全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW BUFFETT DOES IT

巴菲特投资圣经

24 SIMPLE INVESTING STRATEGIES FROM THE WORLD'S GREATEST VALUE INVESTOR

价值投资的24条黄金法则

【美】詹姆斯·帕多（James Pardoe）/著
王尔笙 /译

了解巴菲特朴素而富有哲学性的
价值投资智慧，读这本书足矣

献给所有
追随并渴望获得
如巴菲特一样
成就的人

中国人民大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW BUFFETT DOES IT

巴菲特投资圣经

24 SIMPLE INVESTING STRATEGIES FROM THE WORLD'S GREATEST VALUE INVESTOR

价值投资的24条黄金法则

【美】詹姆斯·帕多（James Pardoe） /著
王尔笙 /译

中国人民大学出版社
·北京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特投资圣经：价值投资的24条黄金法则 /（美）帕多著；王尔笙译. -- 北京：中国人民大学出版社，2015.9
ISBN 978-7-300-21976-9

Ⅰ.①巴… Ⅱ.①帕… ②王… Ⅲ.①巴菲特，W. — 投资 — 经验 Ⅳ.① F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2015）第 236786 号

巴菲特投资圣经：价值投资的24条黄金法则
[美] 詹姆斯·帕多（James Pardoe） 著
王尔笙 译
Bafeite Touzi Shengjing: Jiazhi Touzi De 24 Tiao Huangjin Faze

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242（总编室）		010-62511770（质管部）
	010-82501766（邮购部）		010-62514148（门市部）
	010-62515195（发行公司）		010-62515275（盗版举报）
网 址	http:// www. crup. com. cn		
	http:// www. ttrnet. com（人大教研网）		
经 销	新华书店		
印 刷	北京联兴盛业印刷股份有限公司		
规 格	145 mm×210 mm 32 开本	版 次	2015 年 11 月第 1 版
印 张	5.25 插页 2	印 次	2015 年 11 月第 1 次印刷
字 数	81 000	定 价	45.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



阅读成就梦想……

Read to Achieve



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 CONTENTS

前言 沃伦·巴菲特之路 /1

第 1 章 宁简勿繁 /5

第 2 章 投资决定自己做 /11

第 3 章 培养适当的气质 /17

第 4 章 有耐心 /23

第 5 章 买公司不是买股票 /31

第 6 章 瞄准专营权公司 /39

第 7 章 买低技术行业，不买高技术行业 /45

第 8 章 集中你的股票投资 /51

第 9 章 操作上以静制动 /57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章 不看股票行情机 /63

第 11 章 市场低迷买机会 /69

第 12 章 不要每球必击 /75

第 13 章 无视宏观，专注微观 /81

第 14 章 近距离看管理 /87

第 15 章 注意华尔街上“皇帝的新装”/95

第 16 章 独立思考是王道 /101

第 17 章 待在你的竞争优势圈内 /107

第 18 章 不必理会股市预测 /113

第 19 章 认识“市场先生”和“安全边际”/119

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 20 章 别人贪婪时恐惧，别人恐惧时贪婪 /127

第 21 章 读书，多读书，之后思考 /133

第 22 章 做事要全力以赴 /139

第 23 章 避免重蹈他人覆辙 /145

第 24 章 做理性的投资者 /151

译者后记 /157

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

前言

沃伦·巴菲特之路

对我们大多数人来说，股市充满了神秘。考虑到你的选择范围非常之宽——仅在美国就有 7 000 多只股票——你怎样才能在股市赚到钱呢？什么样的股票你应该买？你要听谁的意见？你要采取什么样的操作策略呢？

我们中的许多人还没有从互联网泡沫中恢复元气，而且依然不敢把我们辛辛苦苦挣来的钱投入到股市中。已经有许多人认识到了炒股的艰辛。他们投资不顺也许是因为听了某个朋友不能错失的炒股秘诀，某个股票经纪人的推荐，或者是一只技术股的破产清盘。许多人花钱买了教训，很显然快速致富计划换来的往往是快速致穷计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你是一个曾经吃过亏的投资者，不管坑你的是经纪人、纳斯达克崩盘、共同基金、日间交易、市场时机分析系统、便士股票①、期权，还是高技术、高成长性公司，你真正应该学的是沃伦·巴菲特的投资理念和投资方法。

一份有关沃伦·巴菲特的研究显示，股市投资确实存在缓慢致富的方法。巴菲特通过理性投资实践让一颗小小的橡子长成了参天大树。同样，你也可以成为一个理性投资者并在股市上长期挣钱，但这是有条件的：你要遵从他的基本理念，接受他的行为准则，培养耐心和气质。

沃伦·巴菲特没有从父母那里继承一分钱。仅凭自己的投资，他今天的身价便超过了 400 亿美元。但无论是哈佛还是斯坦福，沃伦·巴菲特仅仅是这些顶级商学院课堂上讨论的话题而已。换句话说，这位有史以来最伟大的投资者在很大程度上被学术界忽视了。

我希望你不要忽视巴菲特的典范作用。我希望你能仿效他的投资方法，尤其在你此前的投资经历并不愉快的情况下。

在篮球圈子里，娴熟掌握篮球的基本功是成为一名好球员的关键所在。同样地，娴熟掌握巴菲特的投资基本原则也是做一名理性的价值投资者的制胜法宝。这些基本原则包括：

① 便士股票（Penny stock）是指股价跌至一元以下的股票，香港股市对 Penny stock 形象地音译为“仙股”，或称“蚊型股”。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 宁简勿繁；
2. 有耐心；
3. 培养适当的气质；
4. 独立思考；
5. 无视让你分心的宏观事件；
6. 非多元化投资的反直觉策略；
7. 以静制动；
8. 买股票然后坚定持有；
9. 关注公司的业绩和价值而不是股价；
10. 积极的机会主义者，当股市出现千载难逢的机会时一定要抓住；

这些基本原则以及其他原则将助你成为一个优秀的投资者。理性投资原则带来理想的投资结果。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 巴菲特说，找一家管理完善的大公司，以合理的价格买入其股票并坚定持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

宁简勿繁



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多人认为股市投资复杂、神秘，还有风险，因此最好交给专业人士去做。人们的思维定式是普通人成不了成功的投资者，因为若要在股市取得成功需要高等商科学位，需要娴熟地掌握深奥难懂的数学公式，有权使用复杂的市场分析软件，还要有大量的时间紧盯市场、图表、交易量、经济走势等。

但在巴菲特眼里，这都不是真的。

巴菲特找到了并不复杂的投资股市的成功途径。任何拥有一般智力水平的人，即使没有专业人士的帮助，也完全可以成为一个成功的价值投资者，因为理性投资的基本原则很容易理解。

巴菲特只会投资容易了解的、实力雄厚的、经营时间长的公司，这类公司的成功很好解释，而且他决不会投资任何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复杂的、他不了解的公司。

谨记在做投资时困难程度并不重要。寻找存续时间长且有可预见商业模式的公司。

巴菲特投资理念的精髓和迷人之处在于它的至纯至简。它不需要复杂的数学知识和金融背景，不需要了解未来的经济与股市走势。它基于可以归入常识之列的原则和耐心——即所谓中西部价值观[①]，任何投资者都能明白和实践。事实上，巴菲特认为当投资者依赖数学公式、短期市场预测或市场行情，或者以价格和成交量为基础的图表之类的东西时，他们从中反而得不到什么帮助。

巴菲特认为，其实把事情搞复杂对你不利。像期权定价或者贝塔系数[②]之类的最新投资理论层出不穷，但不要因此试图解读它们，那样会把你逼疯的。在多数情形下，你最好明智地不去了解这些最前沿的理论体系。巴菲特从自己的导师本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）那里学到的重要一课是，并不是只有做惊天动地的大事才能取得非凡的成就。

① 中西部价值观（Midwestern Values）：1930 年巴菲特出生于美国中西部小城奥马哈。中西部价值观在巴菲特身上打下了深深的烙印。一般而言，中西部价值观包括一分耕耘一分收获、勤勉工作、谦虚、说到做到，乐于助人以及信誉无价等人生信条。——译者注

② 贝塔系数也称变异系数，是衡量证券或有价证券风险性的工具。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持简单。这就是你的目标：买入由最诚实、最有能力的人管理的大公司的股票。就其未来盈利潜力而言，你为你持有的那家公司的股份付出的要远远少于其实际价值。之后坚定持有那只股票并等待市场确认你的评估。

这是巴菲特投资理念的核心原则。他所取得的难以置信的成就都归结于此。它解释了如何将一笔 1 060 万美元的华盛顿邮报股票投资转化为目前价值超过 10 亿美元的持股，如何令 10 亿美元的可口可乐股票投资变成今天的 80 多亿美元，以及如何买入价值 4 500 万美元的盖可保险（GEICO Insurance）的股票并看着自己的投资升值到 10 亿美元以上。

如果你不了解一家公司，就不要买它的股票。

通过上述简单指导原则，巴菲特已经让伯克希尔哈撒韦公司成长为超过 1 000 亿美元的公司。巴菲特在做股市投资时，将资金投入到容易了解、实力雄厚且有坚定、持久的前景和能力并坚持诚信管理的公司中。当股市竞相折价出售股票时，他却大量买入。简而言之，这就是他成功的秘诀。

尽管复杂的选股软件为你提供历史股价、波动率或市场走向，但请忘记它们吧。不仅如此，还请抛弃充斥着对数和希腊字母的各种方程式。巴菲特确实也使用电脑，但主要用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来玩扑克牌而不是跟踪股价波动。你的投资目标应当与巴菲特的投资目标一致：密切关注极有可能在未来几年取得良好收益增长、价格合理并可以了解公司状况的股票。就是这么简单！

以下三项原则应当构成你所有投资决定的基础：

简单至上。不要将投资复杂化。坚持做你了解的事情，购买具有强大诚信管理能力的公司的股票。避免做出复杂的投资决定。

投资决定自己做。做你自己的投资顾问。你要清楚经纪人和其他销售人员不遗余力地推销某一只股票或共同基金是为了靠佣金发财。很显然，这些人并未把你的最大利益放在心上。

研究给过巴菲特教诲的人。除了巴菲特的父亲霍华德之外，对巴菲特影响最大的人莫过于价值投资之父本杰明·格雷厄姆，他在几十年前告诫巴菲特，投资的成功未必源自复杂。读一读他的语录是个好主意。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 不要忘记巴菲特简单的投资策略带来了非凡的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第2章

投资决定自己做



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特相信，普通人不依靠经纪人、股市专家或其他专业人士也能取得投资的成功。而且巴菲特更进一步地说：一般而言，这些所谓的专家不会给广大投资者带来什么。无论他们如何鼓噪，你若自己做可以做得更好。

基于显而易见的原因，专业投资者希望你有另外的想法。他们宣扬普通人直接参与股市投资太过复杂的观念是因为这种观念对“他们的”生意有好处。如果普通投资者都认定这些人没有起到任何作用，那他们的好日子还能持续多久呢？

也许你会经历一番波折才会相信所有这些你在电视上看到的和在电台里听到的专家确实没有给你带来价值。如果是这样的话，你应该考虑一下这些专业人士如何挣取他们的收入以及什么样的经济动机在主宰他们的行为。金融专家通常是推销投资产品的销售人员，他们从中可以获得经济效益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个经纪人的收入通常与交易活动程度密切相关——即通过买卖股票获取佣金。

那么从逻辑上讲，如果他们的客户长期持有股票，经纪人通常是拿不到收入的，这是巴菲特投资理念的核心信条。交易活动是经纪人最为看重的内容。不管投资是明智之举还是荒唐的行为，经纪人都是基于投资者的交易量获得报酬。

> 当投资顾问或其他金融专家和你套近乎，可以问他们："你推销这些有什么用吗？"如果他们的回答不能令人满意，果断走开。

一旦你接受了巴菲特简单且有效的投资理念，你便可以与经纪人的专业服务、华尔街的经济评论员、计算机选股程序、市场分析师和其他自封的专家说再见了。你可以自行做出投资决定。巴菲特承认，对身处多数专业领域中的人士而言，他们的成就要超过一个门外汉所希望获得的结果。他说，不过投资理财领域人士的总体表现不是这样。

为什么呢？听我作个解释。大部分专业人士对巴菲特的基本理念是嗤之以鼻的，而且代之以采取复杂的、其作用存疑的投资实践，其实这也是可以理解的。许多这样的金融专业人士接受了完整的（而且是昂贵的）教育，以此他们获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了各种稀奇古怪的工具和方法。有一句古老的谚语是这么说的，交给小孩子一把榔头，从此在他眼里每件东西都像是钉子。

说句公道话，大部分金融专业人士当然应该相信他们所掌握的特别公式和实践，因为那是经过他们的长期磨练，努力获得的技艺。只可惜，很多这样的专业人士继续无视价值投资的实践。价值投资在半个世纪以前由本杰明·格雷厄姆和戴维·多德（David Dodd）在《证券分析》（*Security Analysis*）一书中首先提出，之后由沃伦·巴菲特进行了将近 40 年的实践。价值投资主要由股市上价格和价值之间的矛盾作用构成：可以形象地比喻为寻找只卖 40 美分的 1 元美钞。

成为一名价值投资者。已经证明长期坚持价值投资是获取优良回报的好方法。

你可以像巴菲特那样，通过价值投资挣钱。你所无视的金融专业人士挣不到钱，至少在你的账户上挣不到。尽管巴菲特取得了有目共睹的成功，但这也许正是人们没有疯狂投入价值投资怀抱的原因。有太多的既得利益者在朝反方向使劲。

我的论点是你应当拥抱价值投资，它源自巴菲特模型。巴菲特定律是你实现自力更生的动力，对此你应当有信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这套理论为你提供一个框架，你可以以此来控制你未来的财务状况。对于初学者而言，请尝试遵从下面这些有关巴菲特投资方法的基本信条：

掌握会计准则和金融市场的一些基本知识。

为了做自己的投资决定，你需要了解股市上基本的会计准则和交易活动。开始阅读金融期刊和杂志——当然，还有所有有关本杰明·格雷厄姆、沃伦·巴菲特和查理·芒格的书籍和文章。

带着适当的怀疑态度接近金融顾问、经纪人和夸夸其谈的"预言家"。

一旦你掌握了投资的基本原则，就要确信自己没有成为"金融专家们的玩偶"。请记住他们中的大部分人都有既得利益或既定日程，他们未必会把你的财富保障放在首位。

请记住没有谁比巴菲特的投资履历更精彩。

当你希望了解股市的时候，聆听巴菲特的"赚钱之道"是个好主意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

对巴菲特投资理念及其实践的了解将会为你提供一种行为准则，你可以遵照执行而不需要接受其他任何人的服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章 培养适当的气质



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然沃伦·巴菲特的投资理念简单易懂，但想付诸实践却未必容易。一旦你用巴菲特的方法武装起来，成为了一名理性投资者，接下来，你最需要做的事情便是培养适当的气质。适当的气质意味着始终保持清醒。

也就是说，当你需要处理会影响到你持股的、无法避免的坏消息和挫折时，你要有正确的心态。当情况越来越糟时，冷酷与镇静是你所需要的。适当的气质还意味着在另外一种极端情况下也要保持自己的头脑清醒：那就是当股市高涨，你周围的人都变得贪婪和兴高采烈的时候。

当事情并未按照你的意图发生时，你的气质将会发挥作用。当你的一只股票面临急跌时，你会做什么？你会怕得要死并卖掉你的股票吗？在面对一次重大政治或宏观事件时，比如战争、经济衰退或者道琼斯指数暴跌，你会怎么做？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你持有股票的一家公司的季报或年报糟糕透顶，你会怎么做？你是死盯它每天的股价还是关注该公司长期的基本面和结果呢？当一位华尔街的专家预测你的股票或整个股市处境危急时，你会作出什么样的反应呢？

当投资领域处于熊市或牛市之中，弥漫着“要么投机狂热，要么沮丧失望”的气氛，而且被恐惧或贪婪所笼罩，比如遇到互联网泡沫这样的情形时，你会怎么做？巴菲特在哥伦比亚大学求学时的教授本杰明·格雷厄姆曾经说过，“投资者的主要问题，甚至可以说最可怕的敌人，很有可能就是自己。”你会是你最可怕的敌人吗？

你对诸如此类事态发展的反应和响应将会对你投资是否成功产生巨大影响。聪明的投资者在面对负面事件时保持平静。当股价下跌时，你是会抛售你的股票呢，还是会留意潜在的机会，并在其“打折”抛售时，买入更多的股份呢？

巴菲特有一个明确的尺度，而这也是应当为你所用的。如果你的一只股票一夜之间损失过半，而你为此心理崩溃，你首先不应该在股市打拼了。你需要有投资优质公司的能力，之后当他人动摇时，你还要有信心继续持有它们。巴菲特说，当市场上弥漫着恐惧的气氛时，你卖掉一个好公司的股票是绝对没有道理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果一只股价下跌 50% 的股票让你感到恐慌并清空你的股份，请不要持有这样的股票。

1999 年，伯克希尔哈撒韦公司经历了公司成立以来最为艰难的一年，彼时的纳斯达克在 1990 年代末的互联网狂躁期内迭创新高。巴菲特对低技术公司“过时的”、耐心的投资方式被认为太过迂腐了。拒绝买入高技术股票让他成为那个时代被边缘化的人物——专家们的评价大致如此。价值投资成了过气的恐龙，而日间交易则如日中天。

因此，到了 2000 年 3 月，伯克希尔哈撒韦公司 A 类股票下跌了 50%，股价从之前的高点每股 84 000 美元回落至每股 40 000 美元。虽然公司基础依然稳固，前途无忧，但紧张的持股人开始抛售手中的伯克希尔哈撒韦公司股票。当一场风暴重创伯克希尔哈撒韦公司的时候，他们都在感情用事，他们不是牢牢地把自己固定在船上而是竞相跳下船。

那么巴菲特的方法意味着什么呢？它意味着股价下跌 50% 即是一个买入的机会。它意味着你需要留意你所投资公司的基本面而不是在一个浮躁的市场中左摇右摆。如果投资者注意到了这一建议并在伯克希尔哈撒韦公司股票下跌 50% 时买入，那么当该公司股价在 2004 年出现反弹时（蹿升至每股 97 000 美元）应该已经赚得盆满钵满了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诚然，在一个火爆的市道中，你太容易失去理智了。然而当股价直线下跌并且专家和媒体预测前景不妙时，让你保持镇定可能更难。事实上，在后一种情形下，最容易做的事就是恐慌。不要恐慌！当你拥有一只大公司股票时，请持有它。如果有人以极其低廉的价格出售这只股票时，请买入它。

巴菲特 22 岁的时已累计持有大约 350 股盖可保险股票，价值约 15 000 美元；他当时决定卖出所有这些股票。后来的事实证明，如果他继续持有那些股票，20 年后它们的市值将达到 130 万美元。通过自己和其他人的经历，巴菲特对于卖出自己持有的已被确认为优良公司的股票有了深刻的认识。他后来弥补了他的错误。1976 年，他大额买入盖可保险股票，并于 1996 年买下整个公司。

不管股市好坏，以下三条建议对你都适用。

持有大公司股票。

不受从众心理欺骗（不管是进入股市还是撤出股市）。买入大公司股票并准备持有几十年。不要频繁地买进卖出股票。研究显示，一个投资者投资次数越多，他越有可能招致损失——另外，你还要支付各种额外的佣金。

了解自己。

当一只股票的股价遭到腰斩时，如果你无法做到泰然处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之，就不要买那只股票。这意味着若想持有拥有理性管理模式和良好基本面的公司的股票，你是需要耐心和纪律约束的。

永远不要因为别人鼓动你才决定投资。

对经济评论员和其他在某个特定股票点位拥有既得利益的人宣传的所谓热门股票秘诀等视而不见。做好功课，独立思考才是最重要的。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

巴菲特说，若要在股市取得成功，你只需要一般智力水平。但除此之外你还需要可以帮助你渡过难关并坚守长期投资计划的那种气质。如果你在周围的人都惊慌失措的时候还能保持冷静，那你就是笑到最后的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章
有耐心



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当沃伦·巴菲特 11 岁的时候，他第一次买股票：他以每股 38 美元的价格买入 3 股城市服务优先股（Cities Service Preferred）。此后不久，当股价涨到 40 美元的时候，他将这 3 股卖出，净挣了 5 美元。几年后，同一只股票涨到了每股 200 美元。巴菲特早早领悟了耐心投资的必要性。

巴菲特不是一个日间操盘手，而是一个“十年磨一剑”的高级玩家。巴菲特的投资理念以耐心和长期前景为基础。这是一个已经得到证实的缓慢致富的方案。

日间操盘手，又称“波段交易员”，喜欢以几周，甚至几天为时间段买卖股票。而巴菲特却是数年甚至数十年持股。巴菲特将股市描述为一个“再配置中心”——一种资金由不耐心转变为耐心的手段。是哪一种策略使之变得更有意义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢？好吧，让我们思考一下：有多少日间操盘手曾经将 1 000 万美元变成了 10 亿美元呢？

学习并实践巴菲特的耐心准则。它将帮助你在漫长周期内积累起非常可观的股市利润。

需要记住的是，一些市场实际上对进进出出的人是充满敌意的，而对买入并持有的人是友好的。在 20 世纪 70 年代和 20 世纪 80 年代，巴菲特观察到，上市公司资产估值普遍偏低而股价的变化却没有那么快。那些上蹿下跳的人浪费了大量的时间和金钱，但错过了 20 世纪 90 年代的大牛市。大部分人并不谈论自己搞砸了的这次市场机会。值得称赞的是，巴菲特做到了，而且他的故事的寓意就是“买入并持有”。成功的价值投资需要耐心。巴菲特也有因没耐心让自己付出代价的例子，他在 1966 年以每股 31 美分大额买入迪士尼股票，次年便以每股 48 美分的价格将其卖出。

查理 · 芒格是巴菲特的长期生意伙伴，他认同投资需要耐心的观点，但表达得更为简洁：“投资是你找到了几个大公司，之后便是在那里坐等，”他还补充道，“投资时过于焦躁是错误的。耐心也是游戏的一部分。”

下面是巴菲特推荐的一个智力训练。想象一下，你买了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一只股票。第二天股市就因假期关闭了，而且一关就是5年。巴菲特说，对于这样一种形势上的变化，他不会再三考虑的，因为他从来不是带着“翻转黑白棋”的心态买入股票的。他是从公司层面而不是股市层面做股票投资的。在你投资增值的计划中，市场仅仅是媒介物而已。你也可以思考其他可以帮助你保持忍耐心态并自愿接受的训练。

不过，保持耐心并不容易，但它在价值投资过程中绝对是培养适当气质的关键一环。当你投资时，把自己看作永久居民而非匆匆过客。一位法国城市规划师曾经被警告说，他不应该在巴黎的林荫大道旁种植庭荫树，因为没有80年的时间，它们是长不成参天大树的。你猜他怎么回答？“上帝啊，先生，所以我们现在就应该种树啊！”当巴菲特看到我们在浓荫下乘凉时，他也持同样的观点，因为有人在好多年前种下了一棵树。

一颗橡子长成橡树是需要时间的。在内布拉斯加州的奥马哈，至少有25个家庭持有伯克希尔公司股票已逾35年，而且他们持股的现值超过1亿美元。他们的原始投资是50 000美元。

巴菲特无论作为一名投资者还是一家大公司的首脑，他对那种转瞬即逝的诱惑都坦然放弃。当巴菲特成为伯克希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈撒韦公司的老板时，他说他希望各位股东对公司有个人的承诺，不希望把股东的位置仅仅当作其价值总是处在波动中的一只股票（尽管它确实如此）。相反，他建议，把你的筹码看作一份你和家人共同购买的地产。假如出现一些相当微小的外部干扰，你会卖掉家庭农庄或者家里的公寓楼吗？当然不会。那好，巴菲特说，也用同样的方式对待你手中的证券。

40 多年来，巴菲特持有较大份额的伯克希尔哈撒韦公司股票，但他从未卖出一股。他经历过所有重大的市场波动，从黑色星期一到道琼斯指数突破 11 000 点的心理关口，但他从未迷失自己。这不是简单的逆势操作法，即别人卖出时买入，别人买入时卖出。相反，它是保持头脑冷静的一种承诺。不要被其他人所谓的“非理性繁荣”（很多人知道，艾伦·格林斯潘曾经称赞过这个说法）冲昏头脑。不要屈服于《四眼天鸡》[①]式的心态。如果你用长远的眼光看，天塌不下来。

本杰明·格雷厄姆在巴菲特最喜爱的投资类书籍《聪明的投资者》（*The Intelligent Investor*）中评论道：“我们注意到气质上更贴合投资过程的‘普通人’比那些虽然拥有广博的金融、财务和股市知识，但缺乏此类气质的人挣得并持有更多的钱。”

① 《四眼天鸡》是迪士尼拍的一部动画片，剧中的小鸡以为天上掉下一块碎片就代表天要塌了。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换句话说，股票投资过程要的是对大势的理解而不是纠缠于技术细节。巴菲特能把 1 000 万美元对《华盛顿邮报》的投资变成 10 亿美元的股本是因为他像珍惜生命一样坚定持有那些股票。1973 年，就在他买入这只股票之后不久，《华盛顿邮报》的股价下跌 50%，而且就此低迷了两年多。巴菲特没有卖出一股股票。他心里的大局观一直很清晰。

在接下来的一些年里，《华盛顿邮报》依然厄运连连，从工人罢工到水门事件、经济衰退、战争，再到 1987 年 10 月 19 日（也就是所谓的“黑色星期一”，当时道琼斯指数直泄 508 点）股市大崩盘，它所扮演的角色一直很惨。

即便在这样艰难的时刻，巴菲特依然拒绝卖出任何股份，因为他在心里一直坚持这样的大局观。他的耐心收获了丰厚的回报：他对《华盛顿邮报》所做的原始投资每年为其带来 1 000 万美元的股息分红。

在巴菲特看来，只有不稳定的股票，没有不稳定的公司。二者之间有完全的不同。因为存在市场混乱，所以股价是会发生波动的，但好公司的基本面却是强劲和安全的。他从不知道恐慌为何物。他就是坚定持有，因为自有结果作证。

同样的道理也可以用在那些持有伯克希尔哈撒韦公司的股东身上，无论在任何情况下，他们都握紧手中的股份。1974

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年时，伯克希尔哈撒韦公司 A 类股票的股价是每股 40，1984 年是 1 275 美元，1994 年是 15 400 美元，到 2004 年又达到了 97000 美元。那些气质得体的投资者都获得了丰厚的奖励，而那些卖掉手中股份的人留下的只是一声叹息。

只要你是股东，许多事情——不管是好事还是坏事——都会遇到。换句话说，请想一想乘雪橇的感觉。股市过热的时候，股价一飞冲天；当熊市来临的时候，股价又一泻千里。再次提醒，重要的事情是投资好的公司并培养好的态度。

> 不要把心思放在股价上。相反，你要研究股价背后的公司，它的盈利能力、它的前景，等等。

以下是从伯克希尔哈撒韦公司这出大戏的脚本中采撷的几个投资技巧：

留心查理·芒格的建议。踏踏实实坐稳了。不要为了蝇头小利而盲目行动。说到投资，实际情况可能是相反的。

只买你五年或五年以上不会再交易的股票。当你买了一只股票，假定股市在接下来的五年里将关闭，这样你无法卖出这只股票，从而强迫你接受长期投资的理念。

谨记“时间是检验一家公司好坏的标准”。不要每天或每周查看你的投资情况；记住所有股票都是有升有降的。合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理使用时间的最好方法是密切关注公司的业绩而不是股价的表现。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 如果问题是“你会等多久”——说得明确一些，你会持有一只特定的股票多长时间？你可以听听巴菲特的回答：“如果我们的持股方向是正确的，我们将永远等待下去。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第 5 章

买公司不是买股票



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据巴菲特的经验，投资成功的一个关键因素是记住你是在买入一个活生生的公司的一部分。就股票本身而言，它就是一张纸而已；但实际上，它是一家真实企业的代表。当你思考你的投资组合的时候，你想到的不应该是布隆伯格、股票行情机，或者《华尔街日报》上一个个小图表。巴菲特说，你应该想到的是一家公司或者一批公司——从事有潜力行业的真实存在的公司。

换句话说，我们不是要“逐鹿股市”，我们是在买入公司——符合我们的选股标准的公司。在其长期运行中，这家有潜力的公司几乎就是唯有兴旺发达一条路可以走。出于同样的原因，不好的公司达不到我们的要求——不管是短期还是长期，都是如此。

那么在买入一只股票之前，你所能做的最重要的事情就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是长期细致研究这家进入你的视野的公司及前景，并且不是把自己简单地视为一个投资者而是一位业务分析师。注意价格，当然没错，但更要注意价值（当然，“价格”与“价值”应该是密切相关的，但在很多情况下，它们会出现背离）。价值源自这家公司正在从事的业务，源自比自己的竞争对手做得好多少，源自所做业务的规模，以及上述因素对未来的影响有多大。聪明的投资者是这样一种人，他基于对上述因素的评估挑选“有价值的”公司。

说到投资，巴菲特强调，应该考察所投资公司的业绩。这家公司在从事什么业务，它做得有多好（要从相对与绝对两个方面看）？投资绝不是感情用事，它永远是巴菲特所说的“商业化运作”。

> 公司业绩是挑选股票的关键。研究你的买入清单上所有股票的长期走势。

1985 年，巴菲特对美国最大的纺织品公司以及它在 1964 年至 1985 年间的经营状况做了分析。1964 年，该公司股票的卖出价是每股 60 美元。二十年后，股价仅稍有变化。尽管有浩繁的开支，但这家公司在经营上一直裹足不前。因此，巴菲特得出了“坏公司”的结论。如果你一开始就落入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了“坏”公司的巢窠，“买入”和“持有”都没有意义。

现在回首那些已经销声匿迹的和落魄的互联网公司证明了巴菲特业务分析的重要性。在那些令人亢奋的日子里，人们买入各种高技术公司股票，它们的价格也以指数增长的方式飙升。但人们忽略了这些公司的价值和长期繁荣的可能性。投资者是在按照股票的“动作”买入它们，而不是基于股票所代表的公司的“品质”。

在当时，像环球电讯（Global Crossing）和电子玩具（Etoys.com）这类公司的股价都超过了每股80美元。而今天，它们成了毫无价值的垃圾。巴菲特没有买过哪怕一只互联网股票，因为正如他所看到的，它们都不是那种可预见的、赚钱的、具有强大的资产负债表和现金流的公司。他的业务分析告诉他“坚决”不要触碰这些类型的公司。

巴菲特是如何认定哪类公司的股票可以买呢？他主要关注四个方面：

1. 他能理解其业务的公司；
2. 有长期光明前景的公司；
3. 由诚实、能干的人经营的公司；
4. 股价非常有吸引力的公司。

一位保守的美式足球教练曾经解释了他对传阵①的厌恶，

① 传阵（passing game）是美式足球（橄榄球）的基本战术之一。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他说当传球时，会出现三种情况，其中两种情况是坏事。当巴菲特遇到他不熟悉的公司时，也会表现出同样的厌恶之情。他的公司观是安全、保守和单调的——但很有效。

巴菲特喜欢容易理解的公司，因为他知道它们的未来更确定而且它们的现金流更容易预测。像时思糖果（See's Candies）、内布拉斯加家具卖场（Nebraska Furniture Mark）和可口可乐这样的公司都是他的最爱，因为它们都是有可预测的现金流和收益稳定的公司，而且这样的财务状况可以从现在开始保持 50 年。

巴菲特说，如果你没有信心作出这样的预测，那么你是在"投机"而不是在投资。确实，投资包含着不确定性。目标是通过调查相当容易"解码"的公司，在某种程度上尽可能多地消除不确定性。"糖果"和"可乐"具有易于分析的天然属性，而"给出解释"则可能让人不好理解。

巴菲特避免投资复杂的公司是因为它们不确定的未来会让自身经受巨大的变化。收益和现金流是一个公司成功的两大支柱。庞大的资金虽然令人印象深刻但可能很快变成一股迷离的青烟。市值之所以重要是因为它们是考察一个公司影响力和举债能力的一种方法。但正像现金流，也就是一个季度一个季度地进入可以预见的未来，可能更为重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些人也许批评巴菲特不敢冒险投入激动人心的新行业。如果确实如此，他可能就不会被人冒犯了。他的回答是，双鸟在林不如一鸟在手。最好接受又好又熟悉的回报而不是潜在的、巨大的但高投机性的回报。最好在一个常规的基础之上击出一垒安打和二垒安打而不是为了打出全垒打却被三振出局①。

巴菲特说，在很多情况下，过去是未来最好的指示器。在某些人看来，这种说法听上去有些奇怪。难道我们没有听说过加速变化和未来的经济与过去的经济存在巨大的不同吗？巴菲特未必会不同意这种评价。他只是不以这种思维来指导自己的投资。他建议寻找一家今天和 10 年前的同一天做同样事情的公司罢了。这怎么理解呢？听我解释一下。一方面，该公司有充足的时间想清楚如何把事情做好。而另一方面，这家公司——巴菲特经常把时思糖果挂在嘴边当例子——找到了一个缝隙市场，在这个市场中，事情变化不是太快。假设这种状况在未来保持不变，该公司不太可能犯下重大失误。

不过话说回来了，产品能稳定不变吗？问你自己一个问

---

① 三振出局（strike out），系棒球术语，即击球手三次都未击中投球手投出的好球则被判出局。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，也许猛地听起来是傻傻的感觉：一款特定的软件和奶品皇后公司（Dairy Queen）一款特定品种的软质冰激凌让你评判，请问 10 年后哪一种产品还会出现在你的面前？答案是显而易见的：当然是冰激凌。软件由于更新速度太快，无法成为 10 年后的那笔好投资。

如果你对这家公司 10 年后将变成什么样子心里没谱，那说明你你不了解这家公司。如果你正在把资金投入到你并不了解的公司，那么你是在投机而不是在投资。你是在希望而不是在思考。

以下是投资者可以做的几件事，并由此帮助他们建立长期的前景。

请记住一只股票是一个公司的组成部分。不要因为股价走势大好的原因买某只股票；买一只股票是基于对该公司及其未来前景的分析。

在你买入任何股票之前，请评估该公司的基本面。利润、收益、现金流、资产负债表和损益表——它们是几个关键要素，可以帮助你确定任何公司的长期健康发展问题。

利用互联网做好功课。仅在几年前，调查一家公司和它的前景可能还要花上几天或者几周的时间——而且这种调查对非专业投资者而言，甚至是不可能做到的事情。不过现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况发生了变化，目前有数百家网站免费发布一家公司各种类型的信息，比如年报、收益和向美国证券交易委员会(SEC)提交的各种文件以及现金流等。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 不要思考“短期交易的股票”，思考“长期运行的公司。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章 瞄准专营权公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特希望购买具有持久竞争优势和产品的公司。他寻找主宰市场的公司。为了描述他心目中这种公司的形象，他使用了隐喻：一个规模宏大、固若金汤、被一道深深的护城河所环绕的城堡。

建设得如铜墙铁壁般的城堡正是巴菲特所谓的“专营权公司”。在这一点上，他指的不是像唐恩都乐（Dunkin's Donuts）或者汉堡王（Burger King）这样的特许经营权公司，而是享有几乎可以保证其经营成功的具有特权地位的公司。一家“经济专营权公司”提供具有如下特征的产品或服务：

1. 必需的或期望得到的；
2. 不是过于资本密集的；
3. 在消费者眼中没有近似替代物的；
4. 不受制于价格监管的。

前面提到的时思糖果就是这种专营权公司的一个例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是一家拥有持久竞争优势的公司。它已经成功销售糖果 70 余年而且极有可能再经营 70 年。

时思糖果的产品从众多竞争对手（你能给它找出一个对手吗）中脱颖而出，人们购买时思糖果看重的是它的声誉和质量。消费者心甘情愿地花高价买它的产品，而对更廉价的替代品视而不见。所以，作为投资者，你的目标是努力购买专营权公司的股票。

许多准备入市的投资者开始他们的寻觅之旅时都会问如下的问题："这家公司在其行业内，将会在多大程度上改变世界？"巴菲特认为，此类问题忽视了基本面的核心点。诚然，一种"必需的或期望得到的"（上述第一个特征）产品可能至少具有一定的能力去改变或部分改变世界。但更为重要的，巴菲特说，是搞清楚这家公司是否具有可持续的竞争优势。你最好拥有时思糖果的股票——它没有设定改变世界的目标——而不是德罗宁汽车公司（DeLorean Motors）的股票，后者的初衷就是要与底特律的汽车巨子们掰一掰手腕的。时思糖果有一道壕沟；德罗宁没有，而且这家公司早已不复存在。

寻找堡垒般的公司。寻找在竞争中脱颖而出的公司。

巴菲特并非一开始就认识到专营权的重要性。在其职业生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涯早期，他更为关注“大家伙”——这些“大家伙”后来的走势证明都是“坏家伙”。巴菲特在一些并无吸引力的行业领域内交过昂贵的学费，比如农机制造、二线商场和新英格兰的纺织企业。它们的共同特点是都没有高墙或深壕做屏障!

1965 年，巴菲特买下了新英格兰的纺织企业伯克希尔哈撒韦公司。20 年后，他关闭了伯克希尔哈撒韦公司的纺织品业务，因为它没有前途还亏掉了很多钱。全球竞争对手扼杀了此类公司，而且由于缺乏持久的竞争优势以及没有深壕保护自己的发展前景，所以这些纺织品公司最终都消失了。

我们将上述早期错误与巴菲特在 2003 年所做投资做个对比，他于 2003 年买入大约 20 亿股中石油股票着实震惊了众多观察家。这家中国的巨无霸公司，许多（西方）人可能从未听说过，它主宰了中国的石油行业，也是全世界第四大最赢利的石油公司，原油产量和埃克森石油公司相当。这就是当你幸运地找到之后，需要在自己的投资组合中强力持有的那种类型的公司。

购入专营权公司或任何公司的股票的另外一个关键点是等到该公司股价进入合理区间时再出手。这一直是巴菲特方法论的鲜明印记。

不要频繁进出股市。研究显示，频繁交易会导致损失加大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特研究专家也是他的传记作者蒂默西·韦克（Timothy Vick）建议，整理一份你最喜欢的公司的清单以及你会愿意给出的最高买入价。把这份清单放在身边，时常查看一下它们的状况。这将帮助你保持纪律性，避免做出损害你的投资组合的举动。

在韦克的畅销书《巴菲特怎样选择成长股》（*How to Pick Stocks Like Warren Buffett*）（出于充分披露的考虑，这本书也是交由麦克劳希尔出版社出版）中，他为巴菲特策略中的“入库存储股票”的做法作了颇有说服力的论证：“它迫使你保持警惕。在买入股票之前，你必须确定这家公司合理的价值，这意味着你要研究这家企业。在评估阶段花些时间将极大地减少你贸然买入的机会。”

以下是帮助你挑选并持有优质公司股票的若干建议。

寻找历经时间考验傲视群雄的专营权公司。一定要致力于寻找满足巴菲特标准的公司：这家公司的产品应该是必需的或期望得到的，没有近似替代物，不会吞噬你的资金，而且不受制于价格监管。

买入某公司股票之前研究该公司的基本面。确认你在买入公司股票之前做了详尽、严格的评估。这将帮助你作出较好的投资决定并增加你在长期持股过程中取得成功的前景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在你准备挥臂之前果断“放过投球”。巴菲特提倡借鉴棒球“放过投球”的方式。这是一个棒球的术语，意思是一位击球手在决定挥臂击球之前，放任一些球通过。经过一段时间的磨练，最佳投资者做出的买入卖出决定会越来越少。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 巴菲特说，如果你在一座大城堡周围的深壕里看到了食人鲳和鳄鱼，祝贺你，你找到了那种可以给投资者带来持久回报的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章

买低技术行业，不买高技术行业



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特买了一家制砖公司、一家油漆公司、一家地毯公司、几家家具公司，还有一家内衣公司。这些类型的公司都是巴菲特乐于拥有的公司，因为它们都是易于了解、经营稳定的公司，而且还有可以预见的现金流。它们既不花哨也不耀眼——就是那种良好、可靠的公司，过去多少年都不会有很大的变化。它们表现为收入与收益年复一年地持续增长。

巴菲特手中没有任何稀奇古怪的或者掌握最新科技的“新经济”公司，比如光纤、计算机软件或生物技术公司等。他说，这些新奇特技术公司的收益经常是没有流向最初让它们变为现实的投资者。他以收音机和电视行业为例，它们当然改变了我们的生活，但它们并未回报它们的投资人。

你会邀请什么样的女孩参加毕业舞会呢？你会邀请一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从其他学校新转过来、每个人都认为其光彩照人但没有人特别了解的女孩呢，还是会邀请一个邻家小妹呢？去找你的邻家小妹吧，这是巴菲特的建议。不要在外表光鲜、有着诱人前景的新公司面前迷失判断力。同样的因素令其非常迷人又令人很难对其做出可靠的长期经济性评估。是的，一个富有魅力的新公司也许具有独特的短期成功的机会，但最后很有可能以失败而告终。

那些制砖、油漆、地毯和家具公司——也就是那些“邻家小妹”又如何呢？它们最有可能再干 100 年，因为它们有很多不可能过时的产品。它们都属于拥有长期竞争优势和持续盈利能力的公司。巴菲特建议，看三十年的业绩。三十年的业绩足可以判断出一个公司的优劣。三年不行。

电子玩具、网络返利（Cyberrebate.com）、网络货车（Webvan.com）、卡兹莫（Kozmo.com）、宠物网（Pets.com）、星球处方网（Planetrx.com）、处方网（Rx.com）和盘代斯克（pandesic.com）这些公司有什么共同之处吗？有，它们都经历了一两年的辉煌期。它们简简单单就获得了成功，之后它们就陨落了。网络货车是一家在线百货配送公司，在其破产之前，市值高达 75 亿美元。令人瞩目吧？那是绝对的。准备大举投资吗？不会，你还是把它们掷得越远越好。持股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人数千亿美元的财富可能在一夜之间灰飞烟灭。

巴菲特说，高技术公司对其他人而言也许很棒。但当巴菲特无法搞清楚在一个行业中谁将挣钱或者是如何挣钱时，他还是选择避开。相反地，当他明白了该公司的收入来源，他极有可能选择买入。他是一个自律的人。如果他不理解某个行业，或者如果这个行业太复杂或者太难以预测，他会把钱紧紧地捂在口袋里。这一纪律对于实践巴菲特的价值投资理念非常重要。留神那些具备一夜暴富性质的新奇特公司。如果一家这样的公司露出重大变化的苗头，请选择避开。如果你不能准确说出这家公司将如何挣钱和何时开始挣钱，至少要有让你满意的答案，否则，请选择避开。

巴菲特曾经对1988年《财富》杂志上的一份投资者指南作了分析。该指南评估了1 000家大公司的经营业绩。他指出业绩最好的基本上是普普通通的公司，这就好比现实版的龟兔赛跑。就像寓言故事中那样，乌龟取得了胜利。令人感到无趣的公司打败了迷人、闪亮的公司。

> 不要禁不住一夜暴富的诱惑介入相当复杂的公司（例如高技术公司）。从长远来看，它们是最不可预测的公司。

投资高技术公司就像一个四分卫向前场掷出一个60码

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远的球。偶尔会带来意想不到的结果并得分，但大多数情况下，此类传球往往无果而终。巴菲特宁愿选择中路跑球，有把握地向前推进 3 码，取得实实在在的收益。这很像文斯·隆巴迪[①]（Vince Lombardi）执教绿湾包装工队时喜欢采用的策略：有一个确定的好结果比有望获得一个伟大的结果要好。

这里给出三种方式帮你改进投资策略。

避免介入所属行业处于变动中的公司。巴菲特投资策略的关键点是买入真正了解的公司的股票。他可以预见这些公司的运营模式和盈利增长水平。不要向时髦的硅谷公司的“死魂曲”[②]让步。那些公司太难作长期预测了。如果你有怀疑，就请参观此类高技术公司的墓地；相信此行会让你深刻理解这些承诺带来爆炸式增长、令人兴奋的公司所蕴涵的投资风险。

投资“传统经济类型”的公司。巴菲特对无趣和平淡情有独钟。之所以这样是因为这些公司很可能今后几十年继续逐鹿商场。调查一下在过去的 50 年里活跃的公司会帮助你搞清楚谁还能再生存 50 年。

---

① 文斯·隆巴迪（1913–1970），曾担任美式橄榄球联盟（NFL）中绿湾包装工队的主教练，是美国职业橄榄球联盟最成功、最受尊重的教练之一。——译者注

② 死魂曲（Siren’s song）。塞壬是希腊神话中的女妖，常常用歌声诱惑过路的航海者而使航船触礁沉没，船员则成为塞壬的腹中餐。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请记住一个公司要用几十年的时间才能成为真正的大公司。本节巴菲特投资策略的最后一个启示是做长远考虑。确实有太多的公司在最初的几年就像火箭一样往上蹿，但仅仅几年之后就像石子一样掉到马路上。借鉴一下农民扬谷的法子，把那些可能因一项新技术或一个新的竞争者而遭到瓦解的公司“吹走”。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

寻找变化较小的公司。寻找未来虽然会发生变化但只因扩大经营规模而变化的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第8章

集中你的股票投资



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多数“专家”都会告诉投资者采取分散投资的方式——即同时拥有很多证券品种——这样如果某一只股票大幅下跌，不会拖累你整个的投资组合。沃伦·巴菲特或多或少地是在反其道而行之。

分散投资，这种拥有很多不同公司股票的操作，未必是正确的投资方式。巴菲特的策略是集中自己的持股。他喜欢仅持有几只股票，并把大量资金投入其中。如果你发现了好股票，为什么只买一点儿呢？他赞同梅·蕙丝[1]的信条，“一件事好到极致才精彩。”

巴菲特对集中的认可——或者说他拒绝分散——是其投资理念的另一个关键线索。毫不奇怪，到目前为止，这种理念是与华尔街的投资智慧相悖而行的。

① 梅·蕙丝 (Mae West，1893 – 1980)，美国颇有争议的女演员。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数经纪人建议你将投资组合分散化。“不要将你所有的鸡蛋放进一个篮子里，”他们这样劝诫你，“脚踩两只船方能左右逢源。”他们宁愿让你像诺亚那样将凡是能想到的股票都买上两股。巴菲特不赞同这种做法。以低廉的价格买入5至10家优质公司的股票而且每只股票都尽自己所能购买较大的份额。巴菲特问，为什么要把资金投入到你初选的20只股票而不是最喜欢的5只或10只股票呢？

当巴菲特对某次投资抱有强烈的意愿时，他绝不犹豫。事实上他倾向于为此投入巨额资金。例如，他对可口可乐投资10亿美元，最终买入了2亿股股票。他购买了1.51亿股美国运通股票（American Express）。他还以4.88亿美元的成本买入超过20亿股的中石油股票。顺便提一句，这份持股的现值已经超过了12亿美元。

在2004年，伯克希尔哈撒韦公司的重大投资仅仅局限于10家上市公司。而在其他时候，该公司重点持有的股票仅有区区5只。巴菲特反复表明，当你以合适的价格大量买入优质公司的股票时，这一策略——即集中投资的策略——会随着时间的推移创造奇迹。

当你对某家公司的前景抱有强烈信心的时候，要有进取心并增加持股，而不是在你可能的投资清单中再选几只股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔哈撒韦公司副董事长查理·芒格也强烈推崇“非多元化”（Nondiversification）。事实上，他的步子迈得更大，他声称：“在美国，一个人或一个机构，只需把自己所有用于投资的财富长期投入三家优良的国内公司便可确保其富有。”芒格说，巴菲特及伯克希尔哈撒韦公司取得令人震惊的成功的原因可以解释为耐心和非多元化。

所以，当你的股票经纪人竭力劝你分散持股并警告你过多的财富集中在少数几只股票上会将你置于非常危险的境地而且你的投资组合也会非常不均衡时，请记住沃伦·巴菲特目前的身价超过440亿美元，因为他在伯克希尔哈撒韦一家公司就直接拥有474 998股的股份。本杰明·格雷厄姆在盖可保险中的持股同样在其个人财富中占据重要地位。芒格认为，当加入到一个“由非常出色的经理人管理的非常出色的公司”的机会出现时，如果再不满载投入就是一个巨大的错误。

与其将资金稀释到27只共同基金或27只不同的股票之中，为什么不等待机会以极好的价格找到一个伟大的公司并对其做出重大投资呢?

你该如何利用巴菲特的这一条投资策略呢？请尝试以下三条待办事项吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你挑选你的股票投资组合的时候，目标不超过 10 只股票。巴菲特认为不管前述专家怎么说，分散持股只会增加低于标准水平回报的机会。自己做好功课，寻找 5 到 10 只你可能在接下来的 5 到 10 年里一直持有的股票。之后一直等到股票达到你的心理价位。当条件具备的时候，充满信心并——也许是最为重要的——充满耐心地买入。

确认你买入的股票符合巴菲特的选股标准。它们必须是经营良好、稳固（甚至“无趣”）且有强大管理团队的公司。研究公司在目前的管理水平下的业绩状况。不要急着出手。耐心等待这些公司的股价具有了吸引力。

要勇敢。巴菲特很多最大规模的投资都是在经济和公司衰退期间勇敢做出的，而那时几乎每个人都因过于恐惧而不敢操作了。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 投资组合集中化——与分散投资相对的策略——还可以帮你完美集中精力。这是从何说起呢？如果你把你的鸡蛋仅仅放在几个篮子里，你便非常不太可能做出冲动投资或感情投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第9章 操作上以静制动



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每天人们在纽约证券交易所的地板上耗费的能量着实令人吃惊。超过10亿股股票易手——而这仅是平均一天的交易量。

在投资博弈中，狂乱的脚步经常会传导给其他参与者。日间操盘手和波段操作员今天买入股票并有意在接下来的几天里卖出它们；不夸张地说，有数千只共同基金和其他金融机构像苦修士一样做事，每天、每周、每月都在忙乱地调整他们的投资组合。

甚至个人投资者也受到影响。其中一个有关投资的久而久之便出现的常见神话是你必须频繁交易才能取得成功。但我们知道，相对于所有人的极度活跃，至少有一位传奇投资者走到了反面。沃伦·巴菲特可能是有史以来最伟大的投资者，他看上去可能更像瑞普·凡·温克尔[①]而不是什么苦修士。

① 瑞普·凡·温克尔(Rip Van Winkle)是美国著名作家华盛顿·欧文的短篇小说《瑞普·凡·温克尔》的主人公。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他将不活跃归于“智慧的行为”。他说过聪明的投资者可以在呼呼大睡的时候挣钱。他为昏睡喝彩，并将其视为自己投资理念的基石。

昏睡？不活跃？打着呼噜就发财了？这是怎么回事啊？难道投资不是快车道上的激情生活吗？

两个字——“不是”。巴菲特避免他所谓的“极度活跃”的状况出现。如果你已经拥有了好股票，按兵不动才是最好的举动。2004 年，一份有关巴菲特 6 宗最大持股的综述显示，他最后一次改变仓位的时间分别是：穆迪公司（Moody），2000 年；美国运通，1998 年；可口可乐，1994 年；吉列公司，1989 年，至于华盛顿邮报股票，已经可以追溯至 1973 年了。像巴菲特这样操作的人，让股票经纪人喜欢上才怪呢！

巴菲特喜欢买股票，但卖出股票可比登天还难。他把攥不住股票的投资者比作在花丛中翩翩飞舞的蜜蜂。如果你落到了有花蜜的花朵上，他劝你就老老实实地呆在那里。拒绝极度活跃的诱惑。

巴菲特凭借耐心和不活跃取得了成功。大多数投资者极其不耐心也极度活跃。巴菲特认为频繁的交易对你的财富是有害的。频繁交易导致佣金和资本收益税之类的摩擦成本增加，而一只股票不活跃的长期持有者却可以避免这些成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要为了交易而交易。频繁的交易是投资者过于活跃的标志，通常他最终招致的损失超过收益。

频繁交易的税务问题被很多投资者所忽视。巴菲特苦心钻研这一课题，指出若规定相同的复利收益率，持有一只股票的个体纳税人（我们中的大部分人都是！）比那些反复买卖很多股票的人要富裕得多。课税交易扼杀了投资者应得的纯收益。

约翰·C·伯格（John C. Bogle）——先锋（Vanguard）家族共同基金的传奇创始人，也是巴菲特的大粉丝——与巴菲特志同道合。他倾半生之力警告每一个愿意倾听投资隐藏成本的人。伯格说，除了佣金和税金之外，还有其他与投资有关但大多数个体投资者并未意识到的成本。

例如，任意一笔（以佣金为基础的）共同基金不仅收取几个百分点的佣金而且那些股份的股价中本来就含有交易成本、作业成本等成本。就像税金一样，在长期经营过程中，这些隐藏成本蚕食本应留给投资者的纯收益——但多数投资者甚至都不知道他们被收走了这些费用。伯格说，交易越频繁，损失越大。他把频繁交易比作在拉斯维加斯赌博：到头来赌场才是最后的大赢家。

对于像伯格和巴菲特这样的大投资家来说，不活跃意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着不频繁买卖，但也有其他含义：耐心等待一个买入机会的出现。如果有一年的时间并未出现一次机会，巴菲特依然继续蛰伏，耐心等待下一次机会的降临，不管花多长时间。2004年，巴菲特未做任何重大投资。几年前，巴菲特估计在其61年的投资生涯中，有大约50年的时间出现了好的投资机会。换一个角度看，这意味着在每五年中有差不多一年的时间——20%的时间——竟然没有值得买入的股票。如果你已经记不起最后一次你一整年没做任何买入操作是什么时候了，你也许做错了什么。

你如何确信你没有在市场狂热中迷失自我以及过于频繁地交易呢？试试下面这些巴菲特原则吧。

做一个长周期交易者，不做日间操盘手或波段操盘手。 记住"巴菲特·凡·温克尔"的风格！投资的关键在于只有打持久战才能成为赢家。长期持有大公司股票可以跑赢绝大多数更加活跃的投资者。

不要误把活跃当作成就。 巴菲特一直在致力于实践加州大学洛杉矶分校（UCLA）伟大的篮球教练约翰·伍登（John Wooden）的这句至理名言。不要冲动行事。不要成为为交易而交易的焦虑的多数派。如果你发现自己中招了，请立刻改弦易张！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

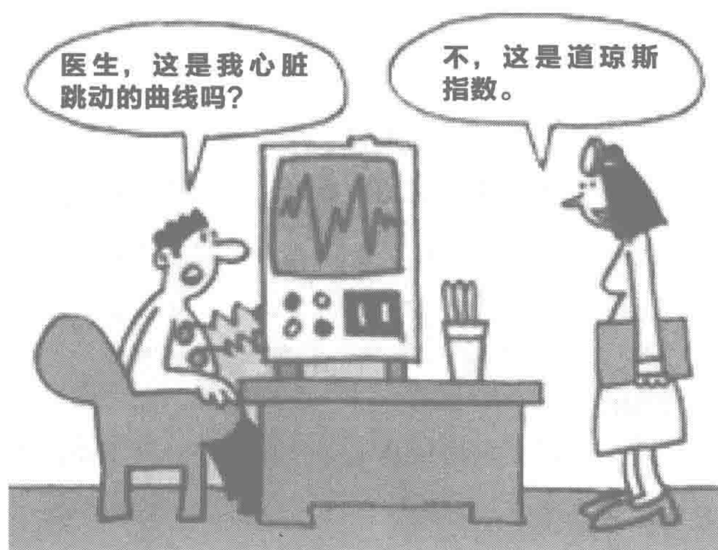
清楚隐藏成本。既然选择了投资，就应知道没有几样事情是免费的。不过，你可以在长期投资过程中尽己所能避免发生成本并将纳税降至最低。这意味着不在股票或共同基金交易中付出沉重的佣金。这意味着避免频繁交易。这意味着充满耐心，等着钱生钱。这意味着思考大量的问题，阅读招股说明书和基金的发售文件，不要按照在电台谈股节目中或道听途说中获得的所谓市场情报。坚持自己的投资计划。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 当有疑问时，则谨慎保守。与其开车乱跑花油钱，还不如在家把呼噜打出花来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章 不看股票行情机



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这位世界上最伟大的投资家应该有一台时髦的股票行情机吧？根本没有。那么沃伦·巴菲特如何跟踪每分每时或每日的股价变动呢？他根本不跟踪。那每月或每年的变动呢？不太感兴趣。

把巴菲特的作风与任何经纪公司或电视金融新闻节目做个对比。后者在屏幕上以流媒体的形式无休止地滚动播出股价和成交量等股市行情数据。许多“活跃的投资者”（那些经常进行股票交易的投资者）聚精会神地观看这些瞬息万变的数据，好像他们的生命都寄托在上面，而且股价最细微的变化都被赋予了巨大的意义。那么问题就来了：如果一位日间操盘手没有了股票行情机会出现什么情况？答案是：那他就不是日间操盘手了。

沃伦·巴菲特这位传统的价值投资者根本不关注股价的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期波动。如果某人拥有大公司的股票，那么短期怎么波动都无关紧要，而长期自有其运行规律。这一规则的唯一例外是，如果股价大幅下跌，便给了巴菲特一个在萧条的市道下买入更多股份的机会。什么时候卖出股票才是巴菲特最感兴趣的。

此外，巴菲特坚持锻炼自己的判断力，看一个具有潜力的公司如何良好地运转。他的关注点放在公司的价值上和它未来的前景上，而不是股价上。对大多数人而言，他们的关注点则恰恰相反，他们表现为痴迷于不断地查看股价和每日的成交量。

但这是一剂驱使你发疯的毒药而不是帮助你投资成功的秘方。每天查看股价会导致情绪波动扩大化：股价上涨让你兴高采烈，而股价下跌则导致你悲观厌世。当这些心境的波动开始影响到你的买卖决策时，各种糟糕的事情可能会接踵而至。

当断则断。扔掉股票行情机。戒掉每天看股价的习惯。

巴菲特说，自从他在1972年首次买入时思糖果的股票后，三十多年间就没再看过它的行情报告，他也不需要这样一份东西。他指出，如果没有一大堆股票数据来“填充”，有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都不知道怎么过周末了。他说，富有经验的投资者即使股市闭市一两年也不会想念它。只要你的股票投资组合稳固可靠，为什么还让股价波动搞得心神不定呢？

对一位投资者而言，与其把时间浪费在关注自己股票的价格波动上，倒不如监督该公司的业绩来得实在：它的管理、收入、现金流、发展前景等方面。你知道吗？在 1960 年的时候，沃尔玛的销售额为 140 万美元，利润为 11.2 万美元。1980 年的销售额为 12 亿美元，利润为 4 100 万美元。而到了 1990 年，销售额升至 260 亿美元，利润也达到了 10 亿美元。这是巴菲特最为看重的内容。股价最终会反映公司的价值。但驱动未来股价的不是今日的繁荣而是明日的收益。他打了个比方：做一场球赛的观众。重点是观察比赛场面而不是记分牌。如何通过你的球队竞技水平研判后面几个回合的前景？而且研判那些前景的最佳位置在哪儿呢？就在赛场上。

“球场表现”会说明问题。请看以下数据：如果你在 1970 年的时候以每股 16.5 美元的价格买入了 100 股沃尔玛股票，20 年后的这笔投资应该已经达到了难以置信的 51 200 股（九次“1 拆 2”拆股后的结果），每股股价 62 美元——换句话说，1 650 美元的原始投资增值到 310 万美元以上 [数据来自山姆·沃尔顿（Sam Walton）所著《美国制造》（*Made*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

in America）]。令人陶醉，不是吗？但它不会发生，因为人们在看股票行情机；但它又发生了，因为一家公司在紧紧盯住它的“球场表现”。

如果你买了大公司的股票，换句话说，股票行情机最终会验证你的选择。正如本杰明·格雷厄姆所言：“从短期来看，市场是一台投票机，但从长期来看，市场是一台称重机。”

为了像巴菲特那样投资，请改变你现有的习惯。你应该形成这样的习惯：基于公司的业绩而不是基于股票的表现来判断你的投资成功与否。

伯克希尔哈撒韦公司通过其商业运营每周产生 1 亿美元的现金流。该公司一直表现良好，管理水平高，前景光明。持有像伯克希尔哈撒韦这样的公司，谁会真的关心股票行情机上今天的走势如何呢？如果这家公司很强，股票行情机将长期反映其强势。所以请看一下你持股公司的经营业绩吧。最终，市场将以完全相同的方式评估你的投资。狂热终将消退，强大的公司将会出现，它们的股价也将很高。

为了养成巴菲特式的投资习惯，你该怎么做呢？以下的方法不妨一试。

屏蔽噪音。如果你每天都看股票投资节目——就是那些事实上充斥着由所谓的专家“访谈”传播的炒股诀窍的节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目——请屏蔽它们。此外还是提醒你当断则断。这是背景噪音。你关注的重点应该是你正在考虑持有的公司的健康状况而不是每日的股价变动。

研究赛场而不是记分牌。将你的关注点从股价转移到基本面上——诸如现金流、资产负债表和未来入息等指标。基本面是长期股价的决定性因素。如果你是一位投资者——而不是一个操盘手——看长远才有意义。

了解某件东西的价值而不是每件东西的价格。富有传奇色彩的菲利普·费雪①曾经说过，股市里“都是这样的人，他们说起股价来头头是道，但提到价值时则是一脸的茫然。”不要掉入这样的陷阱。关注价值，不谈价格。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 沃伦·巴菲特直至今天也不知道他自己的公司——伯克希尔哈撒韦公司——是卖什么的。他不知道也不太关心它昨天在卖什么东西或者明天要卖什么东西。他肯定关心的是从现在开始的十年间公司要卖什么东西——因为它将是衡量这个公司的业绩也就是说它的真正价值的一种手段。

① 菲利普·费雪（Philip A. Fisher，1907-2004），美国投资家，经济学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章 市场低迷买机会



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004年夏天，报纸上有一篇很特别的文章，说道琼斯工业股指数狂跌近150点，创下2004年新低，原因是“鉴于一份令人失望的就业市场报告和持续走高的油价，投资者都在卖出股票”，而“次日则是近乎抛售股票”，因为担心通货膨胀和缓慢的就业增长，上述因素“将在相当长的一段时间内影响到经济的恢复”。

这样的情节反复出现。把上一个段落里的数字拿掉，它就会成为过去的七十年里无数篇文章共用的一个模板。在我们这个世界上，有不好的消息出现，市场就下跌。接着好消息来了，市场就上升。

接着股市又下跌了，华尔街——连同依附于华尔街而生的周边行业——都感受到了恐慌。“恐慌”这个词本来已经被从华尔街的词典中除掉了。但现实是恐慌心理依然盘踞在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那里。大多数在股市中投入资金的人在股价下跌时都讨厌听到这个词。市况好的时候，他们视市场修正为一点点儿小意外，而市况不好的时候则看到的是一场灾难。当他们失去勇气的时候，他们便“割肉”离场。

不过，当市场突然跳水时，至少有一个投资者不会卖出他的股份并夺路而逃。沃伦·巴菲特再一次与华尔街占主导地位的投资理念形成鲜明的对照。大多数人都是在完全错误的时间里——即当股价下跌的时候——卖出股票。股价直线下跌是巴菲特最爱的时刻，因为买入的机会出现了。他说，引申开来，有悟性的投资者应该学会对市场波动感到舒适。如果我们从未经历过剧烈的波动——如果我们没有那些让华尔街溃败的下跌——我们将永远不会看到巨大的机会出现。

巴菲特的多数重大投资要么是在大公司的股价直线跌落（当然其他所有股票也不会幸免）的熊市期间做出的，要么是当大公司正在经历暂时但可以克服的困难而它们的股价变得低迷之时做出的。

《华盛顿邮报》、盖可保险和富国银行（Wells Fargo）股票都是巴菲特闪击市场萧条并投资未来的例子。1973 年，股市一路下跌，将华盛顿邮报股票拉低至大约每股 6 美元，为以后的拆股调整出了空间。巴菲特突然出手了，狂掷 1 060 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元投资该公司。

30 多年后，当时 6 美元的股价换算到现在已经超过 900 美元，是位列巴菲特自己的伯克希尔哈撒韦公司之后纽约证券交易所第二贵的股票。当这家可靠的大公司的股价出现巨大折扣的时候，巴菲特终于有机会再次买入了它。这就是巴菲特的出色之处。他一直在寻找价值高于股价、被低估的股票，类似于用 40 美分买入了 1 美元的纸币。

寻找出于各种原因但并非因公司的基本面或管理品质出现问题而“折价”出售的优质公司的股票。

囿于金融市场的虚妄，市场氛围经常被贪婪或恐慌所笼罩，所以优秀公司的股票有时出现股价下跌，呈现以“白菜”价格买入良好股票的巨大商机。换句话说，市场的非理性让好公司也受到了牵连——但这种事确实发生了，而这就是闪击的机会。

1976 年，盖可保险股票从每股 61 美元暴跌至 2 美元。该公司财务状况至少可以说到了风雨飘摇的地步。巴菲特确信盖可保险可以重振雄风，因为它有一个庞大的商务加盟网络，一个在保险行业稳固的竞争优势，另外就是有强有力的管理。

因此，巴菲特开始分批入手盖可保险股票，最终投资额达到了 4 600 万美元。在巴菲特的眼中，盖可保险一直被“错

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估了”；所有他要做的就是投资再投资，并等待市场做出更为准确的估值。前已述及，重新估值终于瓜熟蒂落。4 600 万美元的“赌注”变成了 10 亿美元。

1990 年，正当银行业因不良房地产贷款和恶劣的商业环境而遭受重大打击的时候，巴菲特一次买入了 500 万股富国银行股票。由于加利福尼亚州房地产市场不景气，富国银行的问题更为严重。但巴菲特相中了富国银行。他喜欢它的管理团队，他喜欢这家公司，当然他特别喜欢其低迷的股价。

类似的故事还有很多很多。这些故事的道德寓意在于，当大公司的股票因为市场和商业环境的原因以极大的折扣被出售时，巴菲特选择了大举买入。几乎每家强大的公司在某种情况下都会遭遇困难，这时它们的股价都会下跌。通常这就是最佳买入时机，因为股市最终会认识到该公司的价值，股价会重新赶上大势。

正如巴菲特的导师本杰明·格雷厄姆所写：“因所持股票出现无正当理由的市场下跌而惊慌失措或过度担忧的投资者错误地将他的基本优势变成了基本劣势。对真正的投资者而言，股价波动只有一个重要意义。它们为他提供精明的机会：当股价大幅下跌时买入，当它们创造出一笔合算的交易时卖出。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你怎样才能把巴菲特一些神奇的投资策略融入到自己的投资技巧中去呢？请跟我来。

改变你的投资心态。重塑你的思维。学会“爱上”一个沉沦的市场，因为它在给你带来机会。不要在市场下跌时随波逐流并按下恐慌的按钮。

始终寻找价值。巴菲特所有重大投资都是当市场状况或某公司正在经历暂时性困难从而导致股价低迷时做出的。关键在于分辨出该公司的暂时挫折与真正致命缺陷的区别。

当巴菲特三变量汇聚之时果断出手。当一家拥有持久的竞争优势、强有力的管理和低股价的大公司进入你的投资视野时，果断投资——即使你开始只是拥有有限的股份。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

巴菲特说，当市场下跌时投资者不要沉沦——沉沦的只是“非投资者”。所以请向巴菲特学习：做一个理性投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 12 章
不要每球必击



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在很多自称股市专家的人看来，成为一个成功的投资者意味着在其一生中做出无数的投资决定。沃伦·巴菲特对此并不赞同。事实上，他说，每年做出一个好的决定已经是很高的标准了——想说清楚这个标准很难，但完全可以保证投资成功。

每当巴菲特讲解他的投资之道时，他总爱用棒球做类比。一个投资者站在本垒板前，潜在的股市投资机会连续不断地从垒前飞过。不要每球必击，巴菲特说。

相反，要有耐心，让球飞吧，等待好球的到来。巴菲特在读到红袜队传奇击球手泰德·威廉姆斯（Ted Williams）所著的《击球的科学》（*The Science of Hitting*）一书时产生了极大的兴趣。对于非专业人士而言，好球区就只是好球区而已，只要是看起来是可击中的球就会摆臂击球，但威廉姆斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到的好球区是一幅大型的风景画，需要分割为很多小区域。只有投球手投出的球进入了一个非常小的分区即所谓“最佳击球点”时，威廉姆斯才会击球。

巴菲特总是站在本垒板前看着投球——“股票”——飞过。但他只会击打进入最佳击球点的球。如前所述，他的“最佳击球点”就是有光明的盈利前景、由德才兼备的管理层管理并且股价可以接受的大公司。如果投球未进入最佳击球点而且不满足这些标准，他根本不会击球。

而且，正如我们已经提到的，在完成一笔投资之前，他也许会等待一两年的时间，因为这段时间“飞过击球区的”公司他都不喜欢。他曾让数年这样流逝而未做任何击球动作。只有当所有这些要素全部呈现时，巴菲特才会击球——强力击球，投入大量资金。巴菲特击球水平如何呢？毫不奇怪，通常是全垒打。

> 投资有类似棒球的“好球区”——投资也有类似棒球的“最佳击球点”。

巴菲特认为他所犯的最大的错误之一是没有重仓持有沃尔玛股票。他相信如果当初“挥臂击打”沃尔玛的话，至少应该挣到 100 亿美元了，不过他当时对沃尔玛的股价不满意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特将此类误判称为“疏忽导致的失误”——因未击打一个特殊的投球导致的错误。但巴菲特对于这类错误会轻松地原谅自己。但他对自己的投资错误，也就是说重金投入某只股票但最终收益惨淡，则要严苛许多。

巴菲特投资失误的案例极为罕见，其中一例是投资美国航空股票（USAir），由此对航空业有了刻骨铭心的了解。在巴菲特看来，与做美国航空投资时损失的少量资金相比，放弃沃尔玛可能带来的 100 亿美元盈利却真的算不了什么。疏忽导致的失误反映的是投资纪律的执行问题；而投资错误反映的则是投资纪律的崩溃。需要指出的是，总的来说，巴菲特的安打率非常值得尊敬。在巴菲特经营伯克希尔哈撒韦公司四十余年的时间里，该公司的收益与损失之比为100 : 1。

事实上，巴菲特就是华尔街的泰德·威廉姆斯。逐年检视巴菲特从 1987 年至 2004 年在股市上的投资，我们发现几乎每一笔投资——几乎每次击球——都有巨大的增值。例如，他的 4.64 亿美元的富国银行投资现在价值 35 亿美元。他投在美国运通的 14 亿美元现在价值 85 亿美元。

作为一个投资者，如果你遵守投资纪律，如果你等待一家有优良的业务和优良管理的公司，且该公司股票以折扣价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格出售，如果你有意投资而且也能承担风险，那么就请打出一个全垒打吧。

在你的投资生涯中，为了取得成功，你只要“击打”一两次。查理·芒格说，如果你从伯克希尔哈撒韦公司的投资组合中挑出 15 笔最大的投资的话，你看到的将是非常平均的业绩。这说明什么问题呢？你通常无法把一个坏球打成全垒打——然而你可以将一个好球击出很长的距离。

沃伦·巴菲特建议人们在心里装上一张打孔卡，一生只允许做出 20 次投资决定。他们每做一次投资决定，就算打了一次孔。巴菲特认为这种打孔卡的概念将迫使人们在做出一次投资之前认真地长时间思考。此举一方面排除仓促的和冲动的决定，一方面提高投资成功的几率。控制你的投资策略的应当是质量而不是数量。

你该如何增加自己投资成功的几率呢？试试下面这些建议。

将巴菲特的打孔卡概念应用到你的投资组合中。强化纪律约束，每次动作只允许做一定数量的投资。每一次打孔都要做好功课、观察基本面，还要有耐心。

确信投球进入了最佳击球点。请记住巴菲特的最佳击球点包含三方面的要素：有强劲盈利前景、有德才兼备的管理层，而且股价可以接受。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要击球太早。除了限制交易数量之外，你还要确信当正确的时机降临时，你要"入位"（买入股票）。谨记，巴菲特有时对一家特定的公司"击球"之前会等待数年的时间。

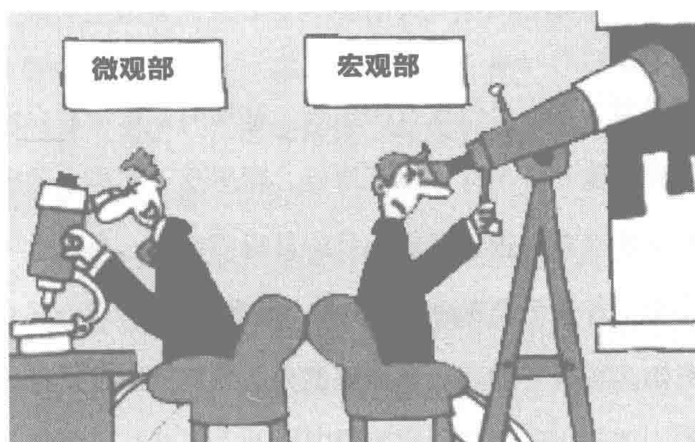
巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 人生只需几笔好投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 13 章

无视宏观，专注微观



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你知道全世界最伟大的投资者沃伦·巴菲特不会让宏观经济因素影响他的决定吗？正如他给自己做出的判断，他不是一个“唯宏观论的家伙”。如果美联储主席在他的左边耳语，财政部长在他的右边耳语，介绍他们对未来的看法，他会让左耳朵听的右耳朵出，反之亦然。他只专注他自己的事情。

请思考一下：当做投资决定时，常规的做法是重点参考宏观情况。像经济指标、经济增长、新屋开工率和政治事件之类的事情在多数投资者的心目中显得很突出。有线电视新闻节目充斥着基于宏观活动的金融分析和建议。

例如，2004年春，一条典型的公司新闻报道大致包括以下内容：“关注市场在一定范围内波动，尤其是民主、共和两党的全国代表大会、夏季奥运会和伊拉克的持续紧张形势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等因素的影响。本轮股市上涨可能缺乏动力，所以若有利润请落袋为安或确定适当的止损位。”

同一时期，另一位电视时事评论员注意到，“对参议员约翰·克里的税收政策、恐怖主义威胁、高油价，以及总统选举结果的担忧正在给市场带来不确定性并让市场变得犹如惊弓之鸟。”

总而言之，这是一份需要权衡的影响因素细目清单，不是吗？巴菲特建议：不要自寻烦恼。要把注意力放在树上而非森林上。不要为股市的短期命运而忧虑；应当关注你所投资（或者你打算投资）公司的长期前景。如果你整天担忧从现在开始的一个月或一年的市场走势如何，那么就像巴菲特所言，纯粹是浪费时间。

搞清楚你自己到底在分析什么。你是国家经济的分析师吗？你是市场分析师？还是“证券分析师”？如果你对上述问题回答“是的”，巴菲特说，你思想走偏了，你是，或者说应该是，一名公司分析师。

为了像巴菲特那样投资，你需要无视宏观因素和活动，并真正将注意力放在你正在考虑投资的公司身上。分析这家公司的前景、管理团队及其他内容。西方有句谚语叫“戴上了马眼罩①”，它通常带有不好的含义——换句话说，你的

① 戴上了马眼罩（Put the blinders on），中文成语“一叶障目，不见泰山”与它的意思很接近。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视野太窄了，很多事情都看不到。但当分析具体事物时，巴菲特建议，戴上马眼罩也无妨。不要在宏观问题上分心。

回想前面章节总结的经验教训。作为一个巴菲特式的投资者，你花了大量的时间形成了有关某公司的有根有据的意见。而试图以对经济无知的意见（“猜测”）取代你千辛万苦获得的有关某公司的睿智意见是毫无道理的。相信你的睿智！

巴菲特喜欢为自己投资生涯开始以来已发生的所有外部事件编制目录——比如美国深陷越战泥潭，一位保守的共和党人总统对工资征税和物价管制，这位总统的黯然辞职，数次石油危机，前苏联的崩溃，道琼斯指数一日暴跌 508 点，最优惠利率逼近 20%，以及国债收益率在 2.8% 到 17.4% 之间。巴菲特说，没有一个人手中握有能预测到这些事件的水晶球。而且上述戏剧性的事件中没有哪一件对巴菲特的投资方法产生任何影响。

事实上，巴菲特说，他的一些最佳投资都是发生在其他投资者恐慌离场时。甚至震惊世界的 2001 年“9·11”恐怖袭击事件后，巴菲特都没有卖出任何股份；相反，他表示如果市场大幅下跌，他也许会买入股票。他在那些悲剧性的日子里是一个孤独的行者——但更是聪明的那一位。巴菲特预测在接下来的几十年里，世界将与灾难相伴——天灾，也许还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人祸——但当机会出现时，他完全找不出任何理由拒绝买入“一流的企业”。

为了戴上你自己的那一套“巴菲特眼罩”，请考虑以下建议：

如果你不是经济学家，请不要假装是。作为一个投资者，你的工作不是去分析政府报告中的各项数据。一般来说，你不应该让你的投资决定受到宏观经济因素和政治事件的影响。

不要惊慌。巴菲特并不天真。他知道自从“9·11”事件（以及 2004 年 3 月 11 日的马德里连环爆炸事件）之后，我们进入了一个不同的时代。他明白一些事件，比如恐怖主义和战争，可能在短期内影响股价，但他并不惊慌。2001 年“9·11”事件发生后的几周和几个月内，金融市场遭受重创。但三年后，标准普尔 500 指数创了多年以来的新高。如果你当时惊慌失措——事实上太多的投资者都是这样——你可能在一个循环周期的最错误的点位逃离了市场。不要惊慌！

宏观活动可以创造机会。虽然你的关注重点不应当放在宏观上，但请留意一些事件可能带来机会。偶尔的时候，发生在外部也就是宏观上的某件事会对微观（某只股票的股价）产生直接影响。鉴于此，你确实应该留心外部事物，这样你便能认识到因外部事件导致某只股票的股价暴跌的时刻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

巴菲特承认，一次自然的或社会的大变动发生得如此可怕，从而引起市场崩盘且没有迅速恢复活力是有可能的。（他指出恐怖分子使用大规模杀伤性武器就是这样一种场景。）除此之外，巴菲特说，不必太在意外部事件——而且不管怎样，你也无法预测它们。还是请你关注你能知道的吧：一家好公司的运行方式。

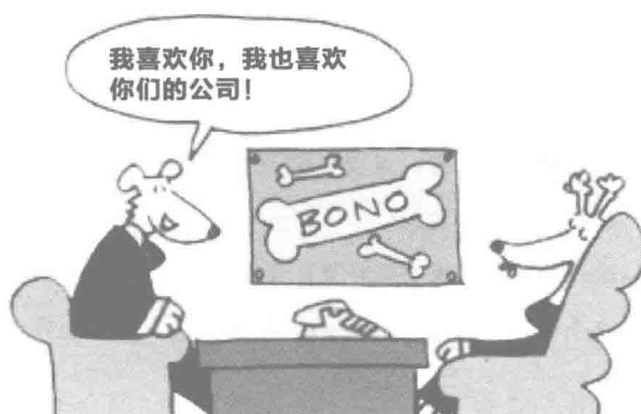
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第 14 章

近距离看管理



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特寻找的大公司在管理上也必须是强大的——而且正如前面总结过的，直到两个因素（强大的竞争地位和强大的管理）均已具备时，他才会投资。因此，作为一名投资者，近距离评估任何一家你正在考虑投资的公司的管理团队是至关重要的。

当你开始你的评估操作时，有几个关键因素需要仔细观察：

1. 这个管理团队是在为股东服务呢，还是在以股东的损失（例如通过超发工资、奖金、期权和高额的额外津贴）为代价拼命地中饱私囊呢?
2. 这个管理团队是节俭朴素，还是挥霍浪费呢?
3. 这个管理团队是在致力于提高股东利益和资金的合理配置吗?
4. 这个管理团队是在为了股东的利益回购股份并避免发行牺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牲股东所有权的新股吗？

5. 股东被当作伙伴呢还是傻瓜呢？
6. 公司的年度报告是直白、坦率的呢，还是一团糟呢？
7. 这个管理团队看上去是在诚实地进行核算呢，还是在隐藏信息并掩饰真实的数字呢？

等到公司关张那一天，安然、世通（WorldCom）和南方保健（HealthSouth）的故事都说明了什么呢？我们看到的是当经理人把他们的一己私利凌驾于公司利益与股东利益之上所导致的混乱和价值破坏。我们看到的是不称职的高管给股东带来的危险。或者，从积极的一面说，我们看到的是德才兼备的领导层的重要性。每当巴菲特做一次投资时，他都会与那家公司的领导“探讨业务问题”。当你以这样一种方式交流时，你只能与你信任和欣赏的人合作。

巴菲特说，你可能与一个好人做一笔糟糕的生意，但你不可能与一个坏人做成一笔好买卖。你的声誉也许受到严重损害，你的投资将会被不必要地置于危险境地。你还有尝试的必要吗？将你的资金委托给你信任的人吧。

2003 年，巴菲特从伯克希尔哈撒韦公司带回家 10 万美元的薪水。同一年，首席执行官的平均报酬（基本工资加奖金）超过 200 万美元。而这笔钱并不包括期权或为高管提供的其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他形式的特殊津贴。大多数首席执行官都享受很多类似的特殊津贴。事实上，巴菲特 99.9% 的财富都存在于自己公司的股份中。

结果如何呢？只有股东们挣钱了，巴菲特才能挣到钱。他把股东视为伙伴，而且他的每个决定都以提升股东价值为目标。举个例子，由于发行新股会稀释现有投资者的持股，所以这种方式在巴菲特心中只是下策，而且极少采用。当巴菲特在 1965 年控股伯克希尔哈撒韦公司之后，流通股只有 1 137 778 股。令人惊奇的是，40 年后，伯克希尔哈撒韦公司 A 类股票的流通股本依然不到 140 万股。在伯克希尔哈撒韦公司，节俭和成本意识是公司文化中根深蒂固的东西。

查理·芒格说：“总部的富丽堂皇未必代表一个公司的经济实力。”位于奥马哈的伯克希尔哈撒韦公司总部非常不起眼，也很单调乏味，但这让它有亲民的感觉。如果你在寻找一间造价数百万美元、金碧辉煌的办公室，那么这个栖身奥马哈一隅的办公室可能要让你失望了。不过从另一方面来讲，如果你寻找的是经济实力——闪亮的数据——你算来对地方了。

沃尔玛的创始人山姆·沃尔顿因节俭出名，而且为人低调。这就是巴菲特喜欢并寻求与其交往的那种经理人。寻找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更乐于削减成本而不是在高管办公室的卫生间里安装镀金水龙头的经理人，或者是媒体爆出的一位购买 6 000 美元浴帘的无耻的首席执行官。

所以对巴菲特而言，管理质量非常重要。但好的管理层必须与好的公司在一起才是“天作之合”。巴菲特警告说，你可能是世界上最好的骑师，但你骑着一匹羸弱的老马是赢不了比赛的。有些美好的愿景只能在童话里实现，而童话是无法成为良好投资的基础的。

避免向劣质公司投资，即使它们有很棒的管理层。归根结底，公司的品质将会决定投资的成功或失败。

巴菲特有很多提醒投资者注意的忠告，尤其当投资者通过某公司的年度报告评估公司及其管理层时。首先要分析它们的会计信息。如果数据看上去很单薄，请选择离开。如果该公司的报表中未列支期权成本；显示不真实的养老金计算依据；吹嘘自己的税息折旧及摊销前利润（EBITDA）；并存在多得不计其数、莫名其妙的附注，这些都是不好的迹象。我们假定你至少拥有适当的解读财务报表的能力。巴菲特说，（在这种情况下）如果你看不懂财务报表中的某部分数据，这是因为管理层根本不希望你搞明白。你希望一个合作伙伴在生意上对你有所隐瞒吗？当然不愿意！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，巴菲特还警告投资者对喜欢发布未来“好消息”的公司保持一份清醒。这些所谓的“好消息”都是有关盈利预测和增长预期的吧？预兆不详，巴菲特说。他这样说也是基于他自己作为一家公司首席执行官的经验。伯克希尔哈撒韦公司的高级管理人员对于他们的某一单生意在来年，甚至说在下一季度能获得多大收益并无明确的概念。当有高管声称洞悉未来时，巴菲特警告说，这是坏的苗头。当一位高管实际上在一个季度、一个季度地沉迷于发布那些数据时，这是真正坏的苗头。它强烈暗示某个地方的某件事受到操纵了。当你坚定地承诺你要“做出真实的数据”时，你可能把自己置于了一个不得不编造数据的境地——最终会带来各种损害和不幸。南方保健完全就是这样做的，它的首席执行官因连续 46 个季度超出分析师的盈利预期而得意非凡，但这一切都发生在其会计丑闻最终被发现之前。

可见的坏苗头是不可见坏苗头的最佳指示物。巴菲特说，一间肮脏的厨房不可能只有一只蟑螂。当你看到一只时，我便可以言之凿凿地告诉你，墙缝里还有数不清的“潜伏者”。如果你认为哪个地方有蟑螂，那里真可能就有。

从安然的案例可以看到很多这样的警示苗头——安然公司的管理层诈取了数百万股东的利益——所以务必请仔细考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

察管理层的品质以避免因不称职的、没有职业操守的和贪婪的领导层而招致损失。

为了避免此类祸患并增加你成功投资的机会，请时刻把以下提醒放在心头。

在做投资之前评估管理团队。管理质量几乎与准备投资的公司的潜力同等重要。巴菲特只与他喜欢的有职业道德的人士做生意。他决不参与到一家管理团队不道德的公司中谋利。

寻找对股东友好的公司。管理层把股东的需要放在他们自己需要之上的公司才值得投资。寻找实施股份回购计划让股东受益的公司和勤俭经营并合理配置资金的公司。

避免把资金投入到有财务或会计造假不良记录的公司。会计工作薄弱通常意味着管理层在试图隐藏不佳的经营业绩。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 巴菲特说，如果管理层强调业绩的外在表现胜过业绩的实质内容，那么请捂紧你的钱袋子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第 15 章

注意华尔街上“皇帝的新装”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你对华尔街做一番“纸上漫步”——换句话说，把你碰到的各种想法做个记录——你会发现这里的选股计划可谓琳琅满目。你甚至可能认为它们听起来满是那么回事的：技术分析、择时交易、日内交易、波浪理论、趋势消除震荡器，等等。所有这些被吹嘘得天花乱坠的方法都通过操作案例向投资者承诺如何破解股市的运行规律并成为一个——至少外表光鲜的——成功的投资人士。

所有这些技术方法都是从哪里来的呢？主要有两大来源：学者和金融专业人士，这些人几乎都有耀眼的文凭。而且这些概念似乎是很有依据的，至少第一眼看上去像模像样的。以“技术分析”为例。热衷于这个神秘工具的人几乎把全部注意力都放在市场数据上。他们基于以下两个理论考察股价波动、成交量和显示股价表现的图形：（1）市场价格反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

映了某只特定股票所有需要被了解的内容，以及（2）某一个人无法与集体智慧对抗。

这算是一个好理论吗？如果你属于巴菲特阵营就不会这么想了！一位技术分析师曾这样总结股市的单日表现：“对操盘手而言，这一天是发奖的日子，因为根据早盘一小时策略中的顶部翻转模型，显示走势会有一个向下的‘气穴’①出现，临近月末，股价上升而成交量萎缩和周一的人为操纵股价行为，以及日渐加大的可怕预警都易于导致股价出现‘气穴’现象。纽约证券交易所的成交量只有 14 亿股，牛市高点 45.78 和 2 月 10 号创下的 17.32 低点之间的 50% 回调位是 31.55，目前股价已经在该回调区间内形成了一个 17 天的交易区间。”

你会按照这种技术分析操作吗？如果回答“不会”的话，请不必感觉太糟糕。你认为全世界最伟大的投资者沃伦·巴菲特会对此类天书般的分析稍有侧目吗？绝对不会。

作为一个潜在的投资者，你无疑会持续遭受各种基于图表、成交量和股价波动等投资理念的狂轰滥炸。你将会被淹没在创造一夜暴富的机会当中。每天凌晨 3 点打开电视收看他们的节目。

① 气穴型股票（Air pocket stock）指某一只股票因为公司出现突然的负面消息而产生的股价下跌现象。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举个例子。请考虑一下下面这些诱人的广告："爆款股票交易系统，几乎每次交易都会给你带来两位数的收益率！马上使用'股市'品牌图表软件交易吧！""革命性的新系统，一周之内的回报率就能达到34%～45%。"类似的例子不胜枚举。

幸运的是，有一个人站了出来并指出这不过是"皇帝的新装"而已。沃伦·巴菲特认为，仅仅以图表、成交量和股价波动为基础所做的投资分析只不过是痴人说梦和胡说八道。

与这种众人皆知的技术分析几乎完全唱反调的是巴菲特自己的投资概念框架。技术分析主张在选择股票时注重成交量、图表和股价波动。巴菲特主张把公司的价值放在优先关注的位置。

当然，技术分析的倡导者会很麻利地搬出案例以此证明他们的操作模型的威力，而且确实有孤立的案例显示投资者通过技术分析很快挣了大钱。但据我所知没有一位技术分析实践者的身家超过440亿美元，所以你该相信谁呢？

我鼓励对长期投资成功感兴趣并有前瞻性的投资者阅读沃伦·巴菲特的文章《格雷厄姆——多德式的超级投资者》（*The Superinvestors of Graham and Doddsville*）。这篇文章被收录在本杰明·格雷厄姆所著的《聪明的投资者》一书中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它探讨了一群师从本杰明·格雷厄姆和戴维·多德以及年复一年始终跑赢标准普尔 500 指数的价值投资者成功的原因。

巴菲特写道，那些投资者试图找出一家公司的价值和那家公司在股市上展现的部分业务内容的市场价格这两者之间的差异。它几乎完全站到了技术分析（偏执地关注模型、模式和数据等因素）的对立面上。巴菲特强调说，聪明的投资者是以价值为导向的投资者。

价值投资不是花瓶。它既不美艳迷人，甚至从纯智力的观点看，也谈不上富有挑战性。事实上，它常常表现为缓慢、单调，甚至有一点儿乏味——就像龟兔赛跑中的乌龟。同样地，从它的身上一点儿也看不到活跃的交易者所期待的兴奋感。而且它也不像"图表分析专家"经常做的那样为成功打上包票。

但巴菲特和其他格雷厄姆——多德式投资者所取得的成就却是事实胜于雄辩。价值投资为投资者提供一个久经考验的知识架构。简单地说，巴菲特式投资要求你忽视毫无意义的事。忽视那种复杂的、风行一时的，但几乎或根本不涉及潜在投资对象的投资策略。

当你准备做投资决定时，下面三点可以帮助你理解什么是真正重要的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无视图表。价值投资者是不关心图表的。巴菲特做了很强烈的示范作用，做投资决定时不看图表。不去理睬那些基于成交量和历史股价挑出大牛股的所谓图表专家。

切记，投资的关键在于耐心和纪律。如果某人告诉你他们有一个“十分简便的”在股市上致富的方法，赶紧跑，别停下来，跑得越远越好。

像本杰明·格雷厄姆那样投资。格雷厄姆告诉投资者“寻找公司的价值和那家公司在股市上展现出来的少量业务内容的价格这两者之间的差异。”这是价值投资的关键，而且与把人搞得头晕眼花的股票图表研究相比，更加富有成效。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 大多数共同基金的招股说明书都写着——很小的字体——过去的业绩不保证未来的成功。巴菲特说，股市也是这样：如果历史揭示出一条致富之路的话，那么图书管理员都成富翁了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第 16 章

独立思考是王道



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独立思考是巴菲特最伟大的优点之一，也是他向我们大家大力推荐的。听起来似乎有点儿老生常谈的意思：你当然应该独立思考，不是吗？但事实上，我们中的许多人投身于可以称作“依赖性思考”的思想活动中，也就是我们的意见通常被他人的思想所左右，这不叫独立思考。事实上，它更像愚蠢的模仿。

由于巴菲特获得了准名人的地位，所以他受到很多人的关注——相应地，对他的投资决定而言，既有大量的赞扬也有无数的批评。但巴菲特做出那些决定时并不依赖于他人的评判。当他们赞扬他时，他也不受他们欢呼喝彩的影响，而当他们谴责他时，他也很坦然地选择无视他们。

巴菲特从本杰明·格雷厄姆那里学到了很重要的一课：“别人赞同你并不能说明你是正确的还是错误的。当你正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候只是因为你掌握的事实和理由是对的。”许多人或重要人物是否赞同你不会将正确或错误强加于你；建立在充分的事实之上的缜密思考才能让你成为正确的一方。这便是独立思考的精髓所在——通过事实与推理得出结论，然后坚持这一结论，不管人们是否赞同你。

通过反思最近的互联网泡沫，我们看到了独立思考的价值，也看到了基于事实与推理的思考远远优于基于流行的公众意见的思考。在最近的股市发展史上，互联网大泡沫是一个不可思议的阶段。在这个阶段里，一个令人激动的新行业（及衍生行业）孵化出成百上千的公司并创造了成千上万个新的百万富翁。

当然，说到新兴的互联网和高技术公司，其中有一件更为引人注目的事情是它们的股价和资产的急速上升。一些互联网公司只成立了一两年的时间，但它们的市值却远远超过了众多财富 500 强公司。例如，电子玩具公司的股价达到每股 86 美元，总资产有 100 亿美元。网络货车的总资产最高达到过 75 亿美元。

毋庸讳言，数以百万计的投资者通过持有高技术公司股票正在享受巨大的收益。人们正在变得富裕——而且是迅速变得富裕。具有讽刺意味的是，同期的伯克希尔哈撒韦公司做得并不太好，在它的股价上也有所反映。尽管高技术股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带来了巨大收益，但巴菲特拒绝买入任何一只互联网股票或以任何形式加入到新的“淘金热”之中。

远离癫狂的羊群。如果你不这样做，你和你的投资也许会被踩得稀巴烂。

结果可想而知，巴菲特承受了大量轻蔑的攻击。权威专家嘲讽他，股东批评他。媒体这次也铆足了劲，质疑巴菲特能力的声音铺天盖地。1999 年 12 月 27 日，金融杂志《巴伦周刊》（*Barron*）以头版头条的形式发文称：“沃伦，你怎么了？沃伦·巴菲特，美国最著名的投资家，今年惨淡收场。伯克希尔哈撒韦公司还能满血复活吗？”

其他报刊的大标题是这样的：《三十年传奇之光终有褪色时》《难道巴菲特失败了》，还有这篇《技术恐慌症——巴菲特过不去的坎儿》。许多人感觉巴菲特应当投资高技术股票，而且他们不能理解为什么他对这样的机会视而不见。但巴菲特顶着公众的谴责——甚至讥讽——他依然坚持自己的信念，决不动摇。

巴菲特的事实和推理很清楚：他不了解这些互联网公司，因此便远离它们。他不清楚这些高技术公司有哪一家会有长期竞争优势以及他们如何坚持 10 年。他还相信非理性的市场心理要为很多高技术公司的股价负责。在如此的背景下，他认为股价实际上是由最贪婪的人、最情绪化的人或最沮丧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人决定的——换句话说，是由那些长期与现实背道而驰的人决定的。其结果是股价处于“荒唐”状态。

基于这样的思考，巴菲特决定不投资任何一家这样的公司，甚至当数百万投资者争先恐后地买入一飞冲天的股票时未曾动摇过。巴菲特认为他是正确的，因为他的事实和推理是正确的；他并未因几乎每个人都不赞同他便认为自己是错误的。后来当互联网泡沫破裂、高技术股票一落千丈的时候，他的独立思考终于得到了验证。

结果是，大部分互联网公司走向破产，倚重高技术股票的纳斯达克在价值上遭遇了75%的缩水。数千亿美元的股票市值灰飞烟灭。如果巴菲特遵从了公众意见加入互联网大潮中会怎么样呢？愚蠢地模仿他人会让他遭遇刻骨铭心的损失。

有了这些经验，一些投资者得出结论，反向投资策略要优于“从众策略”（从字面意思上便可以看出“反向”就是远离“羊群”）。但巴菲特再次表达自己的不同意见。如果“羊群”走错了路，掉头180度未必更好。巴菲特说，这样做投资是基于“轮询”而不是基于思考，而且任何基于轮询而不是基于思考投资的投资策略必定是一个糟糕的策略。

这就是关于“思考”的一切——清晰而又独立。代价是高昂的。巴菲特很喜欢援引哲学家伯特兰·罗素（Bertrand Russell）的名言：“大多数人宁愿死也不愿思考。许多人就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是这样做的。”

在这一讲中，我们跟随巴菲特学到的是在做你的投资决定时要依靠事实说话并有充分的理由。不要仅仅因为它流行或站在流行的反面便做出你的投资决定。

永远不要让公众智慧代替独立思考。不要跟着“羊群”而动。做好自己的功课，做出自己的投资决策。不要被别人牵着鼻子走或者因某事正在流行便顺水推舟做决定。

让独立思考成为你的投资组合中最伟大的资产之一。光聪明还不足够好，巴菲特说。许多高智商人士成为羊群效应的牺牲品。独立思考是巴菲特最伟大的优点之一。让独立思考也成为你的强项吧。

不要成为一个愚蠢的反向投资者。巴菲特认为，不动脑子地做任何事都是在做错事。不要盲目从众，也不要在逆向操作理念的驱使下盲目地反其道而行之。两条路都会把你引入危险境地。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

巴菲特建议，整理你收集到的事实，然后坐下，认真思考。独立思考无可替代！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 17 章

待在你的竞争优势圈内



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在挑选准备投资的公司时，离不开他所说的“竞争优势圈”。他的竞争优势圈仅包括他感觉介入最舒服的那些股票和行业。

如前所述，巴菲特在高技术板块暴涨期间并未投资高技术公司。为什么？因为它们不在他的竞争优势圈内。而且巴菲特强调说，很多行业都在那个圈子之外。他和他的合伙人查理·芒格认为自己并非计算机芯片技术、商品期货评估或者预测矿产资源储量的专家。那不是他们能做的事。

他们认为自己并不擅长和快速变动的公司或行业打交道。巴菲特在公开场合承认，在自己的圈子之外有优秀的专业人才，他们拥有某种预测能力，可以帮助剖析那些正在飞速发展的公司的长期前景——但他知道他并不拥有这种技能。他说，既然有所不能，他便只做自己知道的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特把自己严格限制在他的竞争优势圈内。在一个特定阶段内，他不做圈外的投资，而且他抵制让这个圈子扩大的诱惑。他说，事实上你的竞争优势圈的大小并不特别重要。重要的是你要知道圈子的边界在哪里，并呆在圈子之内。若漂移出圈子之外，投资出错的几率便会以指数方式增大。你看到既新颖又让人感到兴奋的某件圈外之事让羊群蜂拥而至了吗？躲着走！

自从 1982 年以来，巴菲特每年都会在自己的年度报告中发布一份“征集公司”清单，征集符合自己买入意愿的某些类型的公司。他寻找：

1. 大宗采购的公司（税前收入至少达到 5 000 万美元）；
2. 具有可以证明的持续盈利能力的公司（对预测收益良好的公司不感兴趣）；
3. 净资产收益率良好且只有少量负债或没有负债的公司；
4. 具有强大管理水平的公司；
5. 简单的公司（解读“技术不太复杂的公司”）；
6. 给出报价的公司（没有提供报价的公司很可能会浪费巴菲特的时间）。

这份征集清单之所以特别加入到我们正在讨论的话题中来，是因为它明确勾勒出巴菲特的竞争优势圈——他可以最为得心应手地做出投资决定的公司竞技场。实际上这就是决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定一项投资是否在他的圈子之内的检查清单。

虽然巴菲特可能不懂微芯片、纳米技术和字节的概念，但他确实了解牛仔靴、砖块、地毯和油漆。回顾一下巴菲特在2000年时的投资，可以清楚地看到他在自己的圈子里行事。他买入了两家公司，一家公司叫贾斯汀工业（Justin Industries），是牛仔靴领域的领军企业，另一家叫阿克姆公司（Acme），是得克萨斯州的一家制砖厂。

砖块？砖块能有什么意思啊？有意思多了，巴菲特回答道，如果这是一家好企业的话。巴菲特继续说，如果让说出一个制砖品牌来，四个德克萨斯人中会有三个告诉你“阿克姆”。该公司每年生产10亿块砖，占到美国每年制砖总量的12%。在他入手阿克姆公司的同一年，巴菲特还动用10亿美元现金买下了本杰明摩尔油漆公司（Benjamin Moore Paint Company），这家公司生产油漆已经有117年的历史。另外，他还买入了世界最大的地毯制造商肖氏工业（Shaw Industries）87%的股份。

靴子、砖块、地毯和油漆——听起来可能让人兴趣索然，但它们的盈利能力却着实让人兴奋。被巴菲特购入三年后，阿克姆制砖、本杰明摩尔油漆和肖氏工业的收入均创出历史新高。我们能悟出点儿什么吗？坚守自己的竞争优势圈。只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做你熟悉的行业。如果你这样做的话，你的动作可能更迅速，也更有可能做大。通过坚持这一原则，巴菲特将伯克希尔哈撒韦公司的账面价值从 1965 年的每股 19.46 美元增加到 2005 年的每股超过 5 万美元。除了巴菲特，没有哪一位投资者能获得如此辉煌的成就。

作为一个投资者，你需要明确界定出你自己的竞争优势圈。相应地，你还要界定什么在你的竞争优势圈之外。首次公开募股（IPO）、做空股票、共同基金、期货、便士股票、期权，等等——你知道这些东西吗？你能成功评估它们未来的盈利能力吗？如果你不了解它们或者评估不了它们，它们就是你竞争优势圈之外的东西，你不应当介入它们。

查理·芒格喜欢在桌子上摆出三个篮子的心智模型（Mental Model）“进”、“出”和“太难”。芒格说，他和巴菲特将他们遇到的大多数投资机会都投入了“太难”的篮子里。

建议：像巴菲特那样创建一份检查清单，并且只投资那些满足条件的公司。不要冒险出圈。把大多数公司投到“太难”的篮子里，只做经过分析之后认为有能力做的事，只在你的竞争优势圈内行事，这一点要毫不含糊。

当你挑选自己的投资组合时，不要忘了以下三大生存法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记下你感觉做起来得心应手的行业和公司。这将帮助你确定你的竞争优势圈。如果巴菲特都不到自己的圈子外冒险，那么你也应该明智些。

不要为你的竞争优势圈规则设定例外情况。在你准备针对你的竞争优势圈破一次例之前，请周密思考：为什么你要为你不知道或无法评估的事让你的资金冒险？严格约束自己，不要破坏竞争优势圈规则。

做好自己的事，不是别人的事。为了解释这一法则，巴菲特举了一个大豆期货的例子。如果有人在大豆市场上大赚了一笔，巴菲特说，很好——但那是人家的事。坚持做好你自己的事。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 如果你能把美国 90% 的公司排除在你的竞争优势圈之外，那么你很可能在余下的 10% 的公司里投资得顺风顺水。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第 18 章

不必理会股市预测



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特最喜欢的投资书的作者本杰明·格雷厄姆曾经非常疑惑地注意到，如此众多的投资专业人士——股票经纪人、投资顾问和财务顾问等——似乎将关注点都放在了市场预测上。沃伦·巴菲特也有同样的疑惑——而且发展为主动的蔑视。他将短期市场预测比作“毒药”，并建议像懵懂少年一样接近市场的人远离它们。

巴菲特宁愿仅仅关注公司的业绩也不愿被更大的趋势搅得心神不宁，他认为那些趋势是不可能得到准确预测的。如果他偶然看到一篇文章声称可以参透未来——甚至是由一位卓越的经济学家所写并发表在一份著名的出版物上——他也不会正经瞧上一眼。为什么要把时间浪费在占卜未来上呢？他问得颇为讲究。省下的时间可以用来分析一家公司。

查理·芒格将对市场预测的痴迷比作很久以前便有的占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卜术。他指出过去的国王常常找人解读被宰杀之羊的内脏。他断言，今天的预测者与“解读”羊内脏的巫师别无二致。

前已述及，巴菲特宁愿把他的时间花在审视他有很大把握弄清楚的事情上。在他的竞争优势圈之内的公司便处于被清楚了解的对象之列。对巴菲特而言，股市是“神秘之物”——但它们在有可能看清楚的人眼里并不神秘。是的，未来总会有另外的预测出现，而且经常与名气很大的人产生关联。不论怎样：巴菲特成功的关键在于他会把此类预测当作干扰屏蔽掉。

这些干扰源只会束缚投资者的手脚并影响人的判断。为什么会这样？因为在某种程度上，它们会产生一种精确度上的幻觉。它们似乎是数据处理的结果，而且它们的分析似乎就直接来自数据。巴菲特说，这一切都是不真实的；事实上，预测似乎越精确，你越应该表示怀疑。而且，关键点应该是查看已经证实的业绩而非预测和判断。不要因预测分神；要将注意力放在真正重要的事情上。始终关注公司层面而不是市场层面；花些时间分析一家公司过往的和目前的业绩以便对它的未来有一个更贴切的看法。寻找更有希望的机会，但不要让预测成为你做决定的绊脚石。

巴菲特在 1967 年买入国民保险（National Indemnity），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1972 年买入时思糖果，1977 年买入《布法罗新闻报》(*Buffalo News*)，1983 年买入内布拉斯加家具商场，并于 1986 年买入斯科特费策尔。这些年份有什么特殊意义吗？没有。只是因为那是它们可以买到的时机，因为它们通过了巴菲特的详细审查，也是因为当时的价格正好合适。那些所谓的大趋势——国民经济实力、道琼斯指数的走势，还有美联储主席的公开言论——在多大程度上左右了那些计算过程呢？如果你真的相信巴菲特的话——也没有理由不相信——那么回答就是：根本没有。在你做出投资与否的决定时，关于未来的预测绝不是其中的影响因素。

一些投资者认为预测可以让未来变得明朗——如果进一步预测，一切都将变得脉络清晰。巴菲特说，这是谬论；未来永远是模糊的。等待未来变得清晰起来——不管是通过市场预测还是其他神乎其神的工具——可能意味着要永远等待下去。巴菲特建议，不要等着确定无疑了再做；一旦你锁定了一家有着良好管理水平的好公司，关乎投资的事就是“行动”。不要被占卜者所麻痹。锁定目标，扣动扳机，就这么简单。

不要感情用事。预测也许看上去与你的想象完全相反，预测中充满了事实与数据。但给予那些事实和数据信任则是 100% 的感情用事。坚持以可观察到为原则。不要猜测；要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作出明智的判断。

总而言之，巴菲特对待预测有自己独特的方式，请掌握以下三个技巧。

把预测从你任何投资决定中剔除出去。巴菲特根本不关注短期股市预测；你也不要关注。

不要把时间花在收听预测报告上，而是用于分析一家公司的业绩记录。我们大家都喜欢了解未来的趋势如何，但我们做不到。谁也没有水晶球；未来永远是不确定的。关注已知的，不要担忧未知的。

形成一套不依赖于股市整体走势的投资策略。请记住，巴菲特——全世界最伟大的投资者——都承认他不能预测股市的走势。你们大概当中也没有哪位能预测出来。专心配置好你的投资组合，它以坚实可靠的公司为基础，无论市场如何波动，这些公司都有可能走向成功。

巴菲特投资圣经

How Buffett Does It

> 市场越不稳定或者越富有投机性，人们越有可能开始转向预测寻求帮助——但此时的预测可能是最没谱的。在一个动荡的市场上，如果越是有人声称可以提供精确的预测，你越应该增加一分怀疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 19 章 认识“市场先生”和“安全边际”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特在哥伦比亚大学时是本杰明·格雷厄姆的学生。顺便提一句，在格雷厄姆先生22年的教学生涯中，巴菲特是唯一一个拿到A+成绩的学生。格雷厄姆教给巴菲特两个让他遵循至今的理念。一个是“市场先生”的比喻，另一个是永远考虑买入价格的“安全边际”。

这两个理念连同视买入股票为部分拥有一家公司所有权的理念构成格雷厄姆的“直布罗陀巨岩”①。巴菲特认为，如果一个投资者抓住了这三个基本理念，他就能将事情做好。巴菲特在格雷厄姆诞辰100周年纪念大会上提到了这些概念，他说它们不仅在彼时有效，而且在今后100年里可能依然重要。

那么很多年以前由巴菲特的导师本杰明·格雷厄姆发明

① 直布罗陀巨岩（Rock of Gibraltar），或称“海格力斯之柱”。传说海格力斯之柱是已知世界的尽头。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的"市场先生"是谁，或者说是什么意思呢?

巴菲特将"市场先生"描述为一个商业伙伴——一个存在难以治愈的情感问题、每天必定会出现、不会失败的人，他在交易过程中随意报出价格，或买入你的股份或卖出他的股份。

巴菲特认为，市场先生过去常常被叫做"抑郁躁狂患者"，现在或许可以称为"双极障碍"。他的心理问题干扰到他报出的价格。当他感到精神愉快的时候，他在生意场上只看到好事，并为自己的股份标出高价。事实上，当他处于这种心境时，他并不真的希望把他的股份卖给你，因为他害怕你会接受他的价格，买下他的股份并获得他认为是唾手可得的因股价上涨带来的收益。

那么接下来你还会看到市场先生的阴暗面。当他情绪低落的时候，不管是在生意场上还是在生意场外，他的眼中看到的只有烦恼。在这种心境下，他害怕你会把你的持股抛给他，并在即将到来的螺旋式下跌过程中，被迫留下来收拾烂摊子。带着这样的心情，他为他的股份报出很低的价格并希望你会把它们都收走。

巴菲特解释道，市场先生真的非常固执。他每天不管心情如何都会出来转一圈。他并不介意你是否会忽视他；他明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天还会带着一个报价回来的。所有你要做的就是揣摩出当时市场先生的心情并决定你如何行事。无视他？还是利用他？再次提醒你，他好像并不介意你如何出牌。

但关键一点是，巴菲特说——也是转述格雷厄姆的意思——千万不要受到他的情绪的影响。那种影响有时颇为强大。他的忧郁可能充满整个房间。他的欢欣可能令人陶醉。巴菲特说，要读懂他的心情，操作的时候要考虑到他的那种情绪——但你自己不要被卷入这种情绪之中。

本杰明·格雷厄姆的“市场先生”是一个隐喻，每个价值投资者都应该学会借助他理解股市中股价的波动。他帮助你搞清楚股市的疯狂行为。他还会帮助标记并强调出现的机会。作为一个投资者，当市场先生感到抑郁并且股价下跌的时候，你要一直做好利用他的准备。这意味着好公司也在受到股市重大波动的影响。对于有进取心的机会主义者而言，这是一个极其珍贵的时刻——抓住一个因股市的愚动带来的机会并做大手笔投资，因为你相信它的内在价值高过它的股价。

当 1987 年的大股灾砸低可口可乐股价的时候，巴菲特便利用了“市场先生”的沮丧。这样一家被巴菲特视为非常可靠的公司因为股市的崩盘出现了极端不正常的低价。他以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均每股大约 11 美元的价格买入了价值 10 亿美元的可口可乐股票。他认为可口可乐是一家拥有巨大专营权的公司，当时可口可乐的内在价值要高于如此低的股价。他后来解释称，可口可乐是全世界最具实力的品牌。它的产品相对便宜，全世界的人们都喜欢喝。在世界各国，可口可乐的人均消费量通常都在一年年地增加。市场先生瞅着这只股票不顺眼啦？那太棒了，巴菲特说；正好买入。这就好比一家商场要歇业了，所有商品都在折价 50% 销售：这可是以最合适的价格扫货的大好时机啊！

在将市场先生加入你的知识架构之后，你还需要领会安全边际的重要性。安全边际是本杰明·格雷厄姆的另一个原则。简单地说，“安全边际”意味着某公司的股价大幅低于公司的价值。你不会希望某公司的股价和价值太接近。你希望在这两个数字之间存在很大的间隙——用巴菲特的话说就是“巨大的边际”。再者，你希望在股市上买到仅售 40 美分的 1 美元纸币。巴菲特举过这样的例子：你开一辆总重 10 000 磅的卡车通过一座设计载重 30 000 磅的一座桥——换句话说，你有充足的犯错误空间。

这就是市场先生让你受益的非理性之处。最终他变得非常沮丧，导致股价陡然下跌。这便给了你一个在买入股票时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得安全边际的机会。巴菲特说，市场终究会认识到它们的价值，同时它们的价格将会上涨。早早晚晚，巴菲特自信地说，价值将会胜出。

再次忠告，不要让市场先生把他的心情传染给你。不要让他帮你衡量一个公司的价值，巴菲特强调说。他是你的奴仆而不是你的向导。

巴菲特说，当评估安全边际时，把“内在价值”这个概念作为你的出发点。这是真正有价值的测量尺度。它试图确定在公司存续期间可以从公司里提取出的现金的折扣价值。

正如巴菲特第一个承认的那样，这是一种“非常主观的”评价。不管未来现金流的修正结果是增加还是减少，内在价值都是随着它们浮动的。利率的变化也会影响内在价值的计算。虽然如此，巴菲特说，它依然是评估两项备选投资的相对吸引力时最有用的出发点。

这还是巴菲特宁愿选择容易了解的公司的另外一个原因：他可以考察它们的收入、现金流、营运资金，而且他还可以利用上述信息分析它们的内在价值。这样他便可以发现价格和价值之间是否存在显著差异。

你的目标何在？参考巴菲特的做法，当市场先生为内在价值很高的公司标上低价的时候，要充分利用市场先生的错

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误。当市场先生的忧郁创造出安全边际时，你出手的时机就到了。

确信你明白巴菲特有关市场先生和安全边际的概念。它们会帮助你培养适当的心态，从而做出更好的投资决定。

留意巴菲特的类比。巴菲特曾经评论道，市场就像上帝，同样对自助之人伸出援手。但他很快补充道，市场并不原谅那些“不清楚自己在干什么的人”。

等待时机，等待市场先生抑郁起来和能够提供安全边际买入机会的极低股价。巴菲特有关耐心和纪律的劝诫再一次表露无遗。如果你能达到他的纪律约束水平并等待机会，你将获得回报。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

一些人抱怨市场有波动。巴菲特不这样看：他相信市场波动——市场先生引人注目的心神不宁——是在给有悟性的投资者创造机会。等其他人开始愚蠢行事时，你的聪明才智就会派上用场。

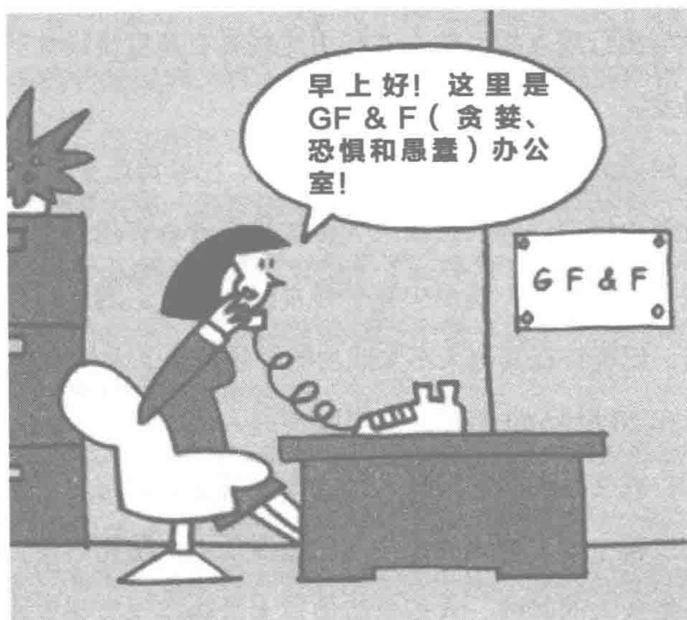
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It
24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第 20 章

别人贪婪时恐惧，别人恐惧时贪婪



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市总会受到强烈的贪婪和恐惧情绪这种周期性疫病的影响。艾萨克·牛顿曾经说过，“我能计算出天体的运动轨迹但搞不懂人类的疯狂举动。”沃伦·巴菲特经常以一种与流行观点相反的方式利用这些具有高度传染性的情绪的爆发。

如果大多数投资者处于贪婪状态，巴菲特就变得“恐惧”（或至少极度保守）。如果大多数投资者心怀恐惧，巴菲特则变得“贪婪”（或至少异乎寻常的渴求）。通过遵循这一策略，巴菲特在其他人不太成功的时候挣到了大笔的钱。

在 20 世纪 60 年代，美国股市进入迅速发展阶段，股价飙升，成交量高涨。很多人因股市变得异常兴奋——而且在这一过程中成为推动股价上涨的重要动力。换句话说，当气球开始吹大的时候，人们急切地把大量热空气鼓到里面。恰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恰在这个“月盈”阶段——过分贪婪阶段——巴菲特几乎就是充当了旁观者的角色。

在股价非理性上涨并与相关公司的实际价值不再挂钩，也就是股价的状况已经脱离了公司实际业绩的“万有引力”的时候，他是不会做投资的。

最终，可以预见的是，20 世纪 60 年代的大牛市以股灾收场。而当股市崩溃的时候，就像每经历一次令人欢欣愉快的非理性阶段之后总会出现的场景那样，无数的投资者变得非常恐惧。人们不再买入股票，而是斩仓离场，从而带动股价下跌。显然，他们不再投资了。

20 世纪 70 年代初，美国股市进入大熊市。人们在恐惧中卖出他们的股票。在 1973 年至 1974 年间，美国经济处于衰退之中，前景变得暗淡无光，道琼斯指数已经跌至 700 点以下。捧着本书一路看过来的你，可能已经预测到这个阶段还会发生什么事：巴菲特要出手了。事实上，他开始大手笔买入。举个例子，巴菲特就是在这个时候完成了对《华盛顿邮报》富有传奇色彩的投资。

不幸的是，正如巴菲特所观察到的那样，非理性的情绪波动——从欢欣到痛苦再到欢欣——并不只限于幼稚的投资者，包括养老基金经理在内的专业人士同样很容易受到影响。在 1971 年的市场高点时，巴菲特指出，养老基金把所有他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们可能获得的基金都投入到证券市场当中。而经过交投清淡的三年之后，股市已经筑底成功，但他们只有五分之一的基金留在证券市场。巴菲特得出结论称，他们完全做错了——当其他人极度陶醉的时候他们极度陶醉，而当其他人被吓到之后，他们也被吓到了。他们并未利用好低价阶段而是在高价阶段买入股票，之后当股价下跌时再卖出股票。

当然，巴菲特的操作是相当不同的。当大公司的股票在股市上出现最低点的时候，他做了大规模的投资。他利用了优质公司的股价在市场中打折的机会。

我们也知道巴菲特在互联网股票牛市期间变得非常恐惧的故事，那时其他所有人都在贪婪地买入股票。当成千上万的美国人在互联网股票上输得精光的时候，他却一分钱都没损失。恐惧与贪婪会周期性地爆发并控制投资界。在这种情形下，你必须完全按照巴菲特的方式操作并让这些市场情绪为你所用。

以下是几条生存原则，帮助你形成“当人们变得贪婪的时候你感到恐惧”的投资策略。

当人们卖出时买入，当人们买入时卖出。当大多数投资者贪婪的时候，让自己保持畏惧之心。巴菲特说，当几乎没有人对股票感兴趣的时候，股票最有意思的时刻就到来了。其实很多市场都存在这种情况——比如说商业地产市场就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个很好例子——但股市表现得更加突出，在这里，落荒而逃的投资者比比皆是（事实上，考虑到如今无处不在的财经新闻报道，想忽视这些投资者是不可能的事）。当其中有人恐惧的时候，他们便对买入股票失去了兴趣——但这恰恰是你应该提起兴趣的时刻。当然，还要遵从巴菲特的其他建议，不要盲目投资，也不要不动脑筋就投资。只有考察中的投资满足了你的选择标准时，你才应该出手。

当机会来敲门时，行动一定要迅速。当道琼斯工业平均指数在 1974 年探底至 580 点时，巴菲特把自己比作一个“在妓院里纵欲过度的嫖客”。在恐惧盛行、市场价格暴跌的时候，随时准备快速、勇敢地行动。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

明天会发生什么事？市场会上升、下降，还是走平呢？在沃伦·巴菲特看来，这些都是无关痛痒的问题——只有像恐惧和贪婪这样的“接触性传染病”才会影响到他自己的投资前景，它们或压低价格并创造机会（恐惧），或推高价格并扼杀机会（贪婪）。当机会降临的时候，巴菲特已经做好出手的准备。而当贪婪泛滥的时候，他已然成为旁观者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第21章 读书，多读书，之后思考



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特，像大多数伟大的思想家一样，是一位读书狂。他常读的报纸有《金融时报》《华尔街日报》和《纽约时报》，还有像《财富》这样的金融类杂志。其中个别报刊只是泛泛的背景阅读材料，但很多报刊都有特定的办刊方向。当一家公司进入巴菲特的视野之后，他便开始阅读所有有关这家公司及相关行业的资料。

通常他读得最多的材料是年度报告。当巴菲特对一家公司产生兴趣的时候，他会买这家公司竞争对手的一些股份，这样他便可以读到它们的年度报告。这还是属于宽泛的阅读，但也是带有目的性的阅读。泛读为巴菲特带来事实和思路，进而有助于他的独立思考和推理。毫不夸张地说，巴菲特的读书——当然还有他的思考——为其取得卓越的成就奠定了坚实的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特推荐每个人都读一下他最喜欢的投资书——本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》，原因是该书提供了知识架构。他尤其建议关注该书第 8 章“市场波动”和第 20 章“安全边际”。菲利普·费雪（Phil Fisher）的《怎样选择成长股》（*Common Stocks and Uncommon Profits*）也值得一读。如果哪家图书馆没有一套格雷厄姆与多德合著并于 1934 年首版发行的《证券分析》作为镇馆之宝的话，这家图书馆就是不完整的。（出于充分揭示的考虑，该书也是由麦克劳希尔出版社出版的。）

一个价值投资者应该多多阅读与沃伦·巴菲特和查理·芒格有关的书籍和文章。在 BerkshireHathaway.com 网站上，你可以读到自 1977 年以来，巴菲特写给各位股东的每一封信和年度报告。对每一位潜在的投资者而言，它们绝对是信息和智慧的金矿，也是必读材料。

首要原则是读书、读书，多读书。但第二条原则是有选择地阅读。到目前为止，你应该已经意识到一些类别的阅读材料对价值投资者是非常有用的——而其他材料则是毫无用处的。每天只有那么多时间，而且在你的眼睛感到疲劳之前，留给你的阅读时间更少。不要把那些有价值的时间浪费在钻研市场前景、预测和带有大量公式的理论上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过一个例子你能看得明白些。有一个令巴菲特颇为不屑的理论叫“有效市场理论”（EMT）。EMT 是经常被主流商学院的教授们挂在嘴边的理论，它主张市场是充分有效的。换句话说，每一股股票的定价精确反映了其价值，因为市场上的所有供求关系的演变导致股价成为各方力量与智慧的完美结合点。如果这一理论是正确的，那么商业分析就成了浪费时间之举，因为你借助商业分析只会得出两种结果，要么以“正确的”估值——市场估值——而告终，要么，很显然，以其他“错误的”估值而终结。

巴菲特惊讶地看到这种理论逐渐走出了学术圈并进入市场。曾几何时，EMT 只是作为少数高调的金融学教授喋喋不休的话题，现如今它很快变成了投资专业人士和企划专员们的口头禅。他们几乎异口同声地断言，股价反映了某只股票的所有公共信息，因此再深究细则便是多此一举。

虽然 EMT 对像巴菲特这样的人可以算作一种冒犯，但它还是确立巨大竞争优势的一个来源。巴菲特说，挑选股票是一项智力型工程，很像下国际象棋和打桥牌。巴菲特指出，在棋盘前坐下来与并不相信思考的人对垒绝对是奢侈的享受。

听起来没什么可大惊小怪的，但实际并非如此。1973 年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多机构投资者对 EMT 深信不疑。因此，几乎没有人会有兴趣买入正处在最低价位的华盛顿邮报公司股票。EMT 的拥趸们称，该公司的股票就该是这个价，不值得购买。而很早就把本杰明·格雷厄姆的训练铭记于心的巴菲特则果断买入并很快证明 EMT 的拥趸们是错误的。

回顾过去，市场估值与内在价值之间的鸿沟是容易看到的。在当时，华盛顿邮报公司的市场估值大约在 1 亿美元左右。巴菲特看到该公司的内在价值在 4 亿至 5 亿美元之间——遂大举买入。

能悟出点什么吗？其他人在读 EMT 的时候，巴菲特在读格雷厄姆——当然，也会阅读所能找到的有关华盛顿邮报公司及其行业的资料——结果说明一切。经常阅读，但读的内容应当是帮助你形成正确的投资观而不是曲解投资观。不必担忧从商学院流入到股市上的所谓最新投资智慧。（记住第 11 章提到“羊群”的概念）。担忧的应当是如何发现价值，在很多情况下，价值发现始于良好的阅读习惯。

养成阅读的习惯。巴菲特和芒格都是狂热的阅读者，他们主要阅读图书、期刊、年度报告、10-K、10-Q[①]以及其他

① 10-K 和 10-Q 都是美国证券交易委员会（SEC）规定公布的文件，前者是公司提交的年报（详细），后者是公司季报（简略）。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业出版物。增加阅读量有助于培养你的思考能力。

阅读巴菲特的年度报告和信件。这一点很难被人为夸大。这位公认的世界投资大师把他的见解贴在网上供广大投资者学习、参考。你的目标是模仿他的成功——难道你不应该从这里开始吗？细节当然有价值。但更有价值的是有机会看到他是如何以一种相当朴实无华的方式思考的。研读巴菲特的年度报告和信件以便获得良好的思考习惯。

将你的阅读时间仅仅用在值得阅读的材料上。阅读巴菲特和格雷厄姆，但不要阅读荒谬的思想。尽量避免和EMT或类似的理论产生联系。它们只会让你从手边实际的任务中分心。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 巴菲特认为，与其他行业不同的是，投资业存在知识积累问题，并等待那些愿意钻研的人前来挖掘。他的建议是：做一个挖掘工。在大多数情况下，这个建议可以直接诠释为“做一个读者”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第22章

做事要全力以赴



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特笃信良好习惯的重要性。习惯有效地决定了行为，而良好的习惯则导致良好的行为。

巴菲特建议人们应该实际检验一下自己的习惯和行为的效力——也就是是“输出值”。巴菲特忠告，写下你最钦佩的一个人的品质，接下来在把你根本不钦佩的一个人的品质也列个清单（在这次检验过程中，不要把你自己作为上述两个参考对象中的任意一个）。研究这两份清单，它们有什么不同？只在于细节呢，还是你看到了模式上的差异？

巴菲特进一步说道，尝试着让自己接受那个你最钦佩的人的品质。为什么？因为如果经常实践这些习惯，它们就能变成你的习惯。与此同时，不要模仿你不钦佩之人的消极品质。如果你坚持实践，你的行为将会发生改变。巴菲特说，如果你从现在开始的 20 年里坚持反省自己，你将会实践所有那些好习惯和相关的行为，同时远离坏习惯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

培养积极的习惯。避免并消除自身的坏习惯。结果如何呢？巴菲特会告诉你，你的马力与你的输出值呈现明显的正相关。

若要寻找你的正面榜样，巴菲特本人就是你最好的仿效对象。巴菲特的父亲向其灌输最严格的正直和道德观念。在巴菲特的领导下，伯克希尔哈撒韦公司每年向美国政府缴税数十亿美元，在海外没有一个避税项目。与此形成对照的是，安然公司为了避税，创办了 881 个境外子公司，其中有 692 个子公司设在开曼群岛。巴菲特已经证明了伟大的行为与巨大的收益是密切相关的。像安然公司、阿德菲亚公司①、泰科公司②这样的污点公司提醒我们，不诚实和不道德的行为会快速导致公司出现金融灾难。

介绍巴菲特的书籍和文章多如牛毛。所以列出一份你想仿效的有关巴菲特行为习惯的清单并不困难（同时也不要忘了勾勒出那个作为互补的负面典型作为对比）。但不管你决定把谁作为仿效的对象，都请把你想培养的人格清单开列得越详细越好。

---

① 阿德菲亚传播公司（Adelphia Communications Corp.）是美国第五大有线电视公司。2002 年 3 月底，该公司被曝存在严重欺诈投资者行为并于同年 6 月宣布破产。——译者注

② 泰科国际有限公司 (Tyco) 是全球知名的多元化集团公司。2002 年 4 月，该公司被指控于 1996 年 ~2002 年间至少夸大财务成果 10 亿美元，同时，公司两位前高管被指控盗用泰科 6 亿美元财产。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下是几个你需要自问自答的问题，以便确信你没有破坏自己的投资策略：

1. 在买入某公司的股票之前，你是否做足了功课和严格的评估呢？
2. 你是只会定期查看你的股票并避免受到股评人士和小道消息的狂轰滥炸吗？
3. 你是不管来源如何都会对所谓的炒股秘诀置之不理吗？
4. 你是在避开“羊群”并代之以（基于独立思考）自己做投资决定吗？
5. 你是通过耐心等待公司在内在价值上的成长而展示自己的耐心吗？
6. 你是在避免投资于你不了解的公司、事业或行业吗？
7. 当人们被吓倒的时候你开始“击球”（也就是买入）了吗？当人们贪婪的时候你卖出了吗？
8. 你是为了不稀释你的潜在收益而把你的投资限定在少数几只股票上吗？
9. 你信奉市场先生和安全边际法则吗？
10. 你会坚持阅读重点金融类报纸和杂志吗？

如果上述问题中，你有 8 个或 8 个以上回答是“是的”，那么你便能自认为是巴菲特的忠实信徒和门徒。当然，更为重要的是，你在顺利实践自己投资成功的道路。

如果回答是“是的”的问题在 5 个和 7 个之间，也不错。这说明你正在很好地实践巴菲特的信条，但也有提升的空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果回答是“是的”的问题只有4个或更少，你尚有一些工作要做。但是没有关系。正如巴菲特所言，既然你从现在开始有20年的时间，那么你是可以养成良好习惯的。

确信你有正面的榜样。巴菲特说，你和我讲一个人心目中的英雄，我会告诉你他是怎样一个人以及他的优点在哪里。那么你的英雄是谁？你把他们的品质培养成你的习惯了吗？

努力培养理性的行为、良好的习惯和应有的气质。一些专家坚信，只需21天，一个反复实践的过程就会变成一个习惯。为什么不能花上三周的时间亲自验证他们的说法是否正确呢？你没有什么可失去的——当然坏习惯除外——却会收获很多，可谓有百利而无一害。

把你希望培养的习惯、理念和实施方法写下来。接下来做好跟踪记录，最终你会成为它们的执行者。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

金融上的成功在于“你有正确的习惯”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第23章

避免重蹈他人覆辙



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究其他投资人的错误非常重要，这样才能避免自己犯同样的错误。令人遗憾的是，退休人士在打理自己的股票投资组合时经常犯很多大错。

20 世纪 90 年代末，一位即将退休的人参加了一场退休前讲座。他的退休账户中已经积累了 385 000 美元。在这次讲座中，他听了一位经纪人做的专题介绍，后者怂恿参加者接受他们所在公司的提前退休买断的建议，然后把他们的积蓄交给他并按照他的计划安排投资组合。

参加者被告知他们仅靠投资收益就将过上舒适的退休生活，而且短短数年便有可能成为百万富翁。经纪人将这位退休人员的钱投入到技术、医疗卫生、金融服务等领域的股票以及高佣金的共同基金中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当其投资组合的价值跌至100 000美元时，这个人便再无选择只能回到工作场所。至少暂时来讲，这个人过上安稳退休生活的所有希望和梦想算是破灭了。

我们再看一位令人同情的退休女士，她将自己一辈子的积蓄410 000美元交给一位经纪人打理。经纪人告诉她，她在股市上能挣到很多钱，退休后每个月都能拿到3000美元的收益。该经纪人将这个不幸的女人的钱一股脑地投到了互联网股票、高技术股票和共同基金中。等到他经营失败时，这位女士的投资组合的价值仅剩下38 000美元。

可悲的是，有很多勤劳的美国人发现自己陷入类似的困境。此类凄惨的故事不胜枚举。他们辛勤工作了25年并攒下了一笔可观的退休金，但因为糟糕的投资决定而让自己的退休金打了水漂。

许多退休人士感到他们对股市一窍不通，没有能力打理自己的资金并做投资。他们都在想，最好让“专业人士”帮自己投资理财。

他们禁不住经纪人游说和空洞的发财梦的诱惑，成了不良投资的牺牲品。此类不良投资是建立在过分活跃、高成本与高佣金投资、预测股市走势，以及持有劣质公司股票的基础之上的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有这些活生生的故事都发生在“专业资金管理”的幌子之下。

需要从这些故事中汲取的最为重要的教训是理性投资的重要性。对基本投资原则的透彻理解——很多原则在本书中已经有所介绍——会帮助你将不良金融投资计划及诱骗行为拒之门外。

我们中的大多数人总会有一两次受到巧言推销的诱惑，他们承诺为你带来无限的财富、为你提供打开股市神秘之门的钥匙，并邀请你投资未经检验的公司。请考虑以下的“劝诱”：“现在投资这只股票能够为你带来丰厚的利润。想象一下在其初始阶段，你就投资埃克森莫比尔公司或任意一家大能源公司会是什么结果吧！”

“能够”、“想象”……看到这些含糊的措辞了吗？你必须充分了解并充分约束自己，无视这些充满诱导性的蛊惑，它们利用你在情感上的弱点，还小心地避免做出真实的承诺。你应当遵从巴菲特一贯倡导并实践的理性价值投资的基本原则。如果你做到了，你便为自己争取来一个非常好的机会，你将见证你的投资的增长和繁茂而不是中途夭折。

查理·芒格说：“对个体投资者而言，你有巨大的优势，选好时机，做几笔重大投资，之后就稳坐钓鱼台吧。你用不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着围着经纪人的屁股转。你也不要去听什么胡说八道的东西。”永远不要忘了，华尔街上充斥着太多的荒谬言论，因此仅仅关注那些言之有理的事情即可。

最后，务必密切注意与你的投资相关的成本问题。现在至少从表面上看，没有附加收费或者免佣金的基金还是有很多的，而且股票交易几乎已经变成商品服务。所以，绝对没有理由为一份基金或股票付出高昂的佣金。

> *与很多种投资关联在一起的隐藏收费或将吃掉你的收益。多问问题，多看成本，做一个懂行的投资者。*

与很多投资相伴而生的隐藏收费和佣金会剥夺投资者在长期投资过程中赚钱的能力。例如，一些基金收取超过6%的预付佣金。这意味着一旦你购买了这种基金，在你获得盈亏平衡之前要先增值6%，更不用说开始赚钱了。通过选择不收费的基金避免此类投资。

确保自己不听信错误的投资“建议”。考虑以下步骤，确保自己不会成为那些除了把投资者与其资金分离开来之外别无用处的投资计划的牺牲品。

如果听着神乎其神，让人生疑，可能实际情况就是这样。谨防一夜暴富和高收益的承诺。它们通常伴随着巨大的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样糟糕的是，它们几乎都包括了不菲的佣金，这是你要付给那个给你带来“伟大投资”的人的。

投资决定自己做，永远不要失去对你的投资组合的控制权。不要听信虚伪的预言家，请基于自己对风险的容忍程度做出自己的决定。在这种情况下，遵守在本书中学到的原则与规则。

始终关注成本。谨记有人试图卖给你什么东西是因为他们会从你来之不易的资金中获取丰厚的佣金。要始终把成本问题放在心头，阅读招股说明书，深入了解与任何投资相关的成本。如果你每笔股票交易依然付出超过 100 美元的费用，可以考虑通过折扣经纪公司［比如道明宏达理财（TD Waterhouse）或亿创理财（E*TRADE）］开立在线账户。由于你将自己做投资决定，所以没有必要付给经纪人高额的佣金。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

> 巴菲特说，从其他人的错误中汲取教训。对于别人已经经历过的不愉快没有理由再亲历一次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

How Buffett Does It

24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor

第 24 章

做理性的投资者



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特通过自己的言行，已经为投资者指出了一条业已得到证明的投资之路。只要遵从巴菲特的建议，一般的投资者都能实践理性的价值投资理念并在没有专业人士服务的条件下获得可观的收益。

让我们回顾一下巴菲特的基本原则。他喜欢追求简单的事情。他规避复杂和困难。他的铁律是他只投资他了解的领域并避免介入其他不熟悉的领域。他只会在自己的竞争优势圈内行事。

当他审视投资清单时，他表现得很自律，而且他只会猛击进入“最佳击球位置”的投球。他避免过度活跃，相反建议保持长时间的不活跃状态。他认为在一生中总共做出 20 次投资决定就足够了。你经常需要做的是以静制动——这也是游戏的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的投资风格不属于快速致富型。相反，它是一种慢速致富计划。一颗橡子长成橡树是需要时间的。

适当的气质非常有必要。具体地说，一位投资者不管所处的境遇是好是坏都要镇定自若。当他持有管理水平卓越的大公司的股票时，务必坚定信心。投资者总是要留意所投资公司的业绩、管理，以及它的内在价值。

股票是一家公司的组成部分，公司表现最终会决定股价的表现。你希望买入由能干的、有操守的、坚持股东利益至上的经理人领导的公司。

你不要希望你的持股过度多元化。相反，你希望把它们集中在优质公司上。

投资者永远会有很多令自己分心的事——无穷无尽的与地缘政治有关的重大宏观活动、经济变化，以及绵绵无休止的股市预测。为了成为一名理性投资者，你必须无视这些干扰并聚焦于你所关注的公司。无视股票行情机。你关注的是价值，不是价格——当然，除非价格的下跌提供了新的、存在安全边际的投资机会。

市场先生将会帮助你了解股市，而且你还将让他人的贪婪和恐惧为你所用：当其他人贪婪的时候，你将感到恐惧，而当其他人恐惧的时候，你将变得贪婪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你将认识到华尔街上存在许多大行其道的谬论。例如，一些投资者极其信赖令人眼花缭乱的股票图表和其他短期“工具”。当你考察一家公司时，关键的一点是不要对图表和其他与该公司的实际价值无关的事感到忧虑。

你将拒绝此类事情的诱惑，因为你将是那个宣布（或者至少认识到）华尔街的皇帝不穿衣服的人。你将避开带有不确定未来的高技术公司并发掘低技术公司——被巨大的“护城河”所环绕的专营权类公司，此类公司始终产生极大的收益和现金流，却不需要巨大的资金投入。它们就是你从现在开始的10年间重点关注的公司。

你将培养起良好的专业阅读习惯，比如阅读《华尔街日报》，并深入了解最新的商业活动。你将积累各种事实材料，它们将成为你独立思考的基础，这些事实及推理——而非其他人的意见——将决定你是做对了还是做错了。

你将不会愚蠢地模仿他人。你将形成良好的习惯，它们将帮助你开足马力。正是这些理性的原则解释了巴菲特的成功——也有希望解释你的成功。

若要成为一个理性的投资者，就要培养理性的投资习惯。沃伦·巴菲特的投资习惯为其他投资者提供了一份详细的路线图，遵从它的指引会增加你投资成功的机会。重视学习和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模仿巴菲特的投资策略和习惯，你将成为一个优秀的投资者。

排除噪音的干扰，探究事实真相。股票的“事实真相”就在基本面中。它不在图表中或预测中，也不在商业频道“股评人士”喋喋不休的评论中。它就是收益、竞争优势、经久不衰的品牌等等内容。

坚持持续改进。投资的关键就是随着时间的推移，投资行为变得越来越成熟。从他人和自己的错误中吸取教训。你的投资行为，无论对错都请记录下来，做到有则改之无则加勉。

巴菲特投资圣经
How Buffett Does It

巴菲特说，你要学会如何避开复杂的商业难题，而不是想法解决它们。你要做的是发现并跨过“一英尺高的栏杆”而不是培养翻越七英尺栏架的卓越技能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者后记

就在本书翻译的过程中，中国证券市场又上演了一出令人眼花缭乱的大戏。以上海股市为例，从2014年上半年的2 000点起步，上证综指仅用了大约一年的时间便登上了本轮行情的最高点5 178.19（2015年6月12日盘中），涨幅翻倍。此后又“毫无例外地”出现暴跌行情。2015年6月26日，上证综指暴跌334.91点，单日跌幅7.4%，市场顿时哀鸿遍野，此后便一蹶不振，一路下跌至3 500点，还引来政府救市。经过这一轮行情的洗礼，相信又有无数的新老股民在股市大潮中上了刻骨铭心的一课。

若论起来，我应该算老股民了。在20世纪90年代，拿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着1万块钱开立了上海证交所的A股交易账户，领到一张折叠的小纸片，从此就是一个可以“赚钱”的股民了。交易过的股票也有几十只，其中很多“明星股”，现在提起来相信会引来很多人会心一笑：四川长虹、延中实业、青岛啤酒、大飞、小飞，嗯，还有让我刻骨铭心的“蓝田股份” 。

“炒股票”、“玩儿股票”、“专家说”都是我们中国股民常挂在嘴边的话，从中可以看出我们的心态。下至青年学生，上至耄耋老汉，有多少人把买卖股票当成个人业余生活的全部，甚至人生的全部。如果读者您是一页一页看到我的译后记，如果我说“幸好有巴菲特”，您一定会说这句套用的广告词真的说到了心坎里。巴菲特的价值投资理念源自巴菲特自小饱受熏陶的美国中西部价值观（本书第1章），其核心是勤勉和耐心。对我们来说，勤勉不是问题，比中国人勤勉的民族或许能找出一个，但绝对找不出第二个；不过耐心在当今的中国社会可是有些明日黄花的味道。买一只股票放十年二十年再说，有哪位中国股民做到了，可以报上名来。中国经过几十年的发展，目前已经是世界第二大经济体，国家富强了，大多数国民即使不富，却也达到了小康的水准。很多人有了钱，便一股脑地投入到股市，让股市左右了自己的生活。我想是时候恢复股市投资的本来面目了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拿出一部分家庭财富做投资，好好学习巴菲特的价值投资理念，选几只心仪的股票，短时间就不要去管它了。毕竟青年学生还是以学习为要务，为找到好工作积累本钱；上班族还是以工作为重，你以为上班玩股票，老板没注意到你吗？还有就是大爷大妈们，整天闷在空气污浊的交易大厅里有什么好，回归儿孙绕膝的生活，多出国旅游几圈，这才是多彩的夕阳红呢！

事情往往就是这样，你越关心它，它就越不提气；而你一直冷落它，说不定什么时候给你来个大大的惊喜！当然证券市场是一个非常复杂的大系统，任何人都不会给你做出盈利的保证，有一句话，你肯定不会陌生：股市有风险，投资需谨慎！还是把心态放好，尽人事知天命！

最后，要感谢编辑给了我与巴菲特大师的思想面对面交流的机会，让我对证券投资有了全新的认识，也许我应该重新做做功课了 。

同时还要感谢我的夫人张书芝女士和我的儿子王鹤冰，他们不仅在生活上给了我无微不至的照顾，还充当了译稿最早的读者，提出了很多中肯的意见。

王尔笙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

北京阅想时代文化发展有限责任公司为中国人民大学出版社有限公司下属的商业新知事业部，致力于经管类优秀出版物（外版书为主）的策划及出版，主要涉及经济管理、金融、投资理财、心理学、成功励志、生活等领域，下设"阅想·商业"、"阅想·财富"、"阅想·新知"、"阅想·心理"、"阅想·生活"以及"阅想·人文"等多条产品线。致力于为国内商业人士提供涵盖最先进、最前沿的管理理念和思想的专业类图书和趋势类图书，同时也为满足商业人士的内心诉求，打造一系列提倡心理和生活健康的心理学图书和生活管理类图书。

阅想·财富

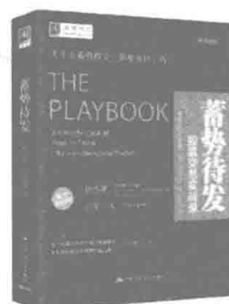
《柯氏股票投资心经：盈利趋势跟踪技巧与工具》

- 全球知名技术分析专家、技术分析领域宝典《经典技术分析》作者小查尔斯·D·柯克帕特里克全新力作。
- 集世界知名技术分析师五十年心血之大成的高效股票投资绝招，引领你在股市中认清事实，找到投资方向，从股市中真正赚到钱。



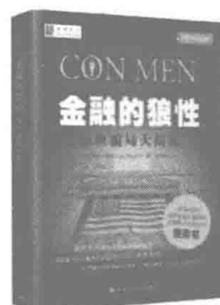
《蓄势待发：股票交易实战录》

- 华尔街顶级交易训练营教练扛鼎之作。
- 著名股票博客博主徐小明和"百年一人"撰文倾情推荐。
- 真实再现华尔街优秀操盘手的交易场景，帮你理解交易真谛，让你在大牛市来临前做好准备。



《金融的狼性：惊世骗局大揭底》

- 投资者的防骗入门书，涵盖金融史上最惊世骇俗的诈骗大案，专业术语清晰易懂，阅读门槛低。
- 独特视角诠释投资界风云人物。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

James Pardoe. How Buffett Does It: 24 Simple Investing Strategies from the World's Greatest Value Investor
ISBN: 978-0-07-162-257-28
Copyright © 2005 by McGraw-Hill Education.
All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.
This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Renmin University Press.This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.
Copyright © 2015 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of McGraw-Hill Education (Singapore) Pte. Ltd. and China Renmin University Press.

未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司和中国人民大学出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）销售。

版权 © 2015 由麦格劳—希尔（亚洲）教育出版公司与中国人民大学出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著作权合同登记号
图字：01-2014-4220

HOW BUFFETT DOES IT

巴菲特定律
超越

巴菲特找到了并不复杂的投资股市的成功途径。任何拥有一般智力水平的人，即使没有专业人士的帮助，也完全可以成为一个成功的价值投资者，因为理性投资的基本原则很容易理解。

普通人不依靠经纪人、股市专家或其他专业人士也能取得投资的成功。一般而言，这些所谓的专家不会给广大投资者带来什么。 无论他们如何鼓噪， 你若自己做可以做得更好。

——沃伦·巴菲特



阅想时代官方微信：
阅想时代



阅想时代 Mind Times Press 策划

McGraw Hill Education

上架指导：投资/理财
ISBN 978-7-300-21976-9



定价：45.00元